

**Valoración Financiera de la Empresa INDUARIARI de la Palma S.A.S. bajo el Método de
Flujo de Caja Libre Descontado**

**Miller Alfonso Arango rojas
Carmen Judith Flórez Luna**

**Universidad de los Llanos
Facultad de Ciencias Económicas
Especialización en Finanzas
Cohorte VIII
Villavicencio Meta
2019**

**Valoración Financiera de la Empresa INDUARIARI de la Palma S.A.S. bajo el Método de
Flujo de Caja Libre Descontado**

Carmen Judith Flórez Luna

Trabajo de grado para optar al título de Especialista en Finanzas.

**Director Trabajo
Marcos Edilson Hernández**

**Universidad de los Llanos
Facultad de Ciencias Económicas
Especialización en Finanzas
Cohorte VIII
Villavicencio Meta
2019**

Autoridades Académicas

Pablo Emilio Cruz Casallas

Rector

María Luisa Pinzón Rocha

Vicerrector Académico

Deiver Giovanni Quintero Reyes

Secretario General

Wilson Fernando Salgado Cifuentes

Decano Facultad de Ciencias Económicas

Blanca Iris Pinilla

Secretaria Académica

Carlos Leonardo Ríos Viasus

Director Escuela de Economía y Finanzas

Soraya Magaly Castellanos Ruiz

Director Escuela de Administración y Negocios

Maria del Carmen Ruiz Sánchez

Director Centro de Investigaciones Facultad Ciencias Económicas

Antonio José Castro

Director Centro de Proyección Social Facultad Ciencias Económicas

Matilde Elisa Villamil Gómez

Representante de los Directores de Programa de Postgrado

Jose Isnardi Sastoque Rubio

Representante de los Programas de Pregrado

Edisson Javier Rodríguez Hernández

Representante de los Programas de Pregrado

Cristian Leonardo Mendoza

Representante de los Estudiantes

Marcos Edilson Hernández

Director Programa de Especialización en Finanzas

Nota de aceptación:

Firma del presidente del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Agradecimientos:

La familia siempre será pilar de los proyectos que se emprenden y el motor para culminarlos, por ello, queremos agradecerles a nuestras familias por su apoyo incondicional durante nuestra formación académica y a Dios por permitirnos alcanzar las metas propuestas.

Contenido

Introducción	1
Formulación del Problema.....	2
Sistematización del Problema	3
Justificación	4
Objetivo General.....	6
Objetivos específicos	6
Marco Referencial.....	7
Marco Teórico.....	7
Marco Histórico	11
Antecedentes históricos.	11
Estado actual	12
Marco Conceptual.....	13
Diseño Metodológico de la Investigación.....	18
Método de Investigación Inductivo	18
Tipo de Investigación.....	18
Análisis PESTEL	18

DOFA.....	20
Diagnostico Financiero	21
Análisis Vertical.....	21
Análisis Horizontal	27
Indicadores Financieros	29
Proyecciones Financieras Estados de Resultados	35
Cálculo del CAPM.....	37
Cálculo del WACC	38
Valor de Empresa.....	39
Escenario Normal.....	39
Escenario Critico.....	42
Escenario Pesimista	43
Escenario Optimista	44
Escenario en Auge	46
Valor de Empresa General	47
Conclusiones	49
Recomendaciones	52
Referencias.....	53

Lista de Tablas

Tabla 1. <i>Identificación y características de la Empresa</i>	12
Tabla 2. Análisis PESTEL de INDUAIARI.....	19
Tabla 3. Análisis DOFA INDUARIARI.....	20
Tabla 4. Análisis Vertical Estado de Resultados 2016-2018.....	21
Tabla 5. Análisis Vertical Estado de Situación Financiera.....	23
Tabla 6. Análisis Horizontal del Estado de Resultados 2016-2018.....	27
Tabla 7. Indicadores Financieros INDUARIARI de la Palma S.A.S.	30
Tabla 8. Altman Z – Score.....	34
Tabla 9. Indicadores para proyección Estados de Resultados	35
Tabla 10. Estados de Resultados Proyectados	35
Tabla 11. Indicadores para proyección de Estados de Situación Financiera	36
Tabla 12. Estados de Situación Financiera Proyectados.....	36
Tabla 13. CAMP Ajustado.....	38
Tabla 14. Cálculo del WACC.....	38
Tabla 15. Indicadores Económicos Proyección del ESF Normal	39
Tabla 16. Estado de Situación Financiera Normal Proyectado.....	39
Tabla 17. Indicadores Económicos Proyección del ER Normal.....	40
Tabla 18. Estado de Resultados Normal Proyectado	40

Tabla 19. Flujo de Caja Libre, Escenario Normal	41
Tabla 20. Valor de Empresa en Escenario Normal.....	41
Tabla 21. Indicadores Económicos Criticos	42
Tabla 22. Flujo de Caja en Escenario Critico	43
Tabla 23. Valor de Empresa en Escenario Critico.....	43
Tabla 24. Indicadores Económicos Pesimistas	43
Tabla 25. Flujo de Caja en Escenario Pesimista.....	44
Tabla 26. Valor de Empresa en Escenario Pesimista.....	44
Tabla 27. Indicadores Económicos Optimistas.....	45
Tabla 28. Flujo de Caja en Escenario Optimista.....	45
Tabla 29. Valor de Empresa en Escenario Optimista	45
Tabla 30. Indicadores Económicos en Auge.....	46
Tabla 31. Flujo de Caja en Escenario en Auge.....	46
Tabla 32. Valor de Emprese en Escenario en Auge.....	47
Tabla 33. Matriz de Valor de Empresa	47

Lista de Figuras

Figura 1. Organigrama General de la Empresa INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S	13
--	----

Figura 2. Análisis PESTEL.....	18
Figura 3. Ingresos Operacionales vs. Costos de ventas 2016-2018.....	22
Figura 5. Proporción Utilidad Operativa	22
Figura 6. Proporción de Utilidad Neta.....	23
Figura 7. Análisis Vertical, Activo 2016	24
Figura 8. Análisis Vertical, Activo 2017	25
Figura 9. Análisis Vertical, Activo 2018	25
Figura 10. Proporción del Pasivo 2016, 2017 y 2018.....	26
Figura 11. Participación del Patrimonio 2016, 2017 y 2018	26
Figura 12. Análisis Horizontal para Utilidad Bruta 2016-2017 y 2017-2018	28
Figura 13. Análisis Horizontal de Utilidad Operativa 2016-2017 y 2017-2018.....	28
Figura 14. Análisis Vertical de Utilidad Neta 2016-2017 y 2017-2018.....	29

Lista de Anexos

Anexo 1. Excel, Valor de Empresa INDUARIARI

Introducción

Dentro de las finanzas empresariales el tema de valoración de empresas es uno de los métodos más llamativos en relación con la metodología moderna y además es de gran importancia pues ayuda a identificar los efectos que tienen en las empresas a la hora de tomar grandes decisiones. El valor de una empresa se deriva de la habilidad de ésta misma para generar flujo de efectivo; pero el efectivo en el que se basa el retorno sobre una inversión.

La globalización conlleva a los empresarios a estar innovando y adentrándose cada vez más en el sistema de valoración empresarial, no solo para poder ver sus ingresos, costos e inversiones así como sus utilidades, si no para poder tener un espacio en la economía nacional y generar un valor agregado a sus finanzas, poder dar un valor a su empresa (cuánto valen sus activos) lo cual permita tomar decisiones en caso de que desee venderla o que participe en ella algún socio o accionista; o eventualmente la fusión o la transformación de las empresas.

Para ello, existe una serie de métodos que llevan a la obtención de dicha información. Para efectos de este trabajo de grado, se realiza la valoración, aplicando el método de Flujo de Caja Libre, a **INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S.**, una empresa dedicada a la ejecución de actividades de apoyo a la agricultura, específicamente, a la siembra de palma de aceite en la región del Ariari del departamento del Meta.

Opera en el mercado colombiano desde el año 2012. Sus oficinas principales se encuentran ubicadas en la ciudad de Bogotá, sin embargo, sus cultivos, están localizados en la jurisdicción del municipio de Puerto Rico Meta.

Tiene una proyección de 6489 hectáreas en palma africana y cuenta principalmente con un pre-vivero y un vivero.

Formulación del Problema

Las ventas locales de aceite de palma crudo fueron de 844.600 toneladas en 2016, casi 30.000 t (3%) por debajo de lo registrado en 2014. Esta caída, estuvo explicada principalmente por las menores compras de aceite de palma por parte de la Industria de Aceites y Grasas Comestibles, dinámica que puede estar asociada, por un lado, a los altos niveles de inventario que resultaron de los grandes volúmenes de importación de aceite de soya crudo el año anterior y, por otro lado, a un menor nivel de consumo de aceites y grasas por parte de los hogares colombianos como consecuencia de la desaceleración económica y el aumento de la inflación en el país. De igual forma, las compras de aceite de palma por parte de las industrias de alimentos concentrados y jabones registraron caídas de 14.400 t (27%) y de 5 mil t (72%), respectivamente. Por otra parte, el segmento del biodiésel aumentó sus compras de aceite de palma en 22.300 t (5%), a pesar de que el Gobierno Nacional no ha aumentado la mezcla obligatoria. Las ventas de aceite de palmiste crudo al mercado local, fueron de 19.900 t en dicho periodo, 25 % por debajo de las 26.500 t registradas en el mismo periodo del año anterior Colombia. Ventas locales de aceite de palma crudo enero-diciembre 2013/2016 (Miles de toneladas). Exportaciones, las exportaciones de aceite de palma alcanzaron 419.800 toneladas durante 2016, mostrando un crecimiento de 146.300 t (54 %) respecto a 2014. Del total exportado, ventas de aceite de palma crudo representaron el 81%, mientras que el 19% restante correspondió a aceite de palma refinado e incorporado en otros productos. Los principales destinos de exportación fueron Holanda (48%), México (13%) y España (8%). Durante 2016, la Unión Europea se mantuvo como el principal mercado de exportación del aceite de palma, gracias a la entrada en vigencia en 2013 del acuerdo de libre comercio (TLC), suscrito con Colombia.

El segundo mercado en importancia es México, país que otorga libre acceso al aceite de palma, gracias al TLC que está en vigencia desde 2011. Esta situación da cuenta de la ventaja que el sector ha tomado de los acuerdos de comercio bilaterales suscritos con sus mercados de interés

Es así, como se decidió realizar, la aplicación de un método técnico de valoración de empresas mediante el método de flujo de caja libre descontado el cual permitirá a INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S. para determinar si la empresa puede sostenerse en el mercado con las obligaciones financieras y así mismo responder a sus proveedores y aliados comerciales, con lo cual se requiere obtener el valor terminal o de continuidad de la sociedad teniendo en cuenta su continuidad y sus deudas.

Sistematización del Problema

¿Cuál es el valor actual de la empresa INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S. dedicada a la ejecución de actividades de apoyo a la agricultura, específicamente, a la siembra de palma de aceite en la región del Ariari del departamento del Meta?

Justificación

El objetivo básico financiero, es buscar para ello la constante maximización de la riqueza del propietario o, lo que es lo mismo, la maximización del valor de la empresa. La valoración de empresas es un proceso, por el cual se trata de establecer la capacidad de la misma de contribuir a los beneficios esperados por sus propietarios. Ésta, ha tomado relevancia en los últimos años, ya que éste no sólo sirve para determinar su precio de venta en una fusión o adquisición, sino también buscar fuentes de información más objetivas que sirvan para identificar los determinantes principales de su valor.

En base a una buena valoración empresarial se derivan otros resultados que permitirán tener mejores herramientas, métodos y procesos para una planificación financiera estratégica y un sistema de remuneraciones basado en creación de valor de la empresa que les permita a los gerentes y administradores demostrar habilidades en el cumplimiento de sus objetivos

Se puede encontrar en el mundo comercial que las empresas suelen ser demasiado sobrevaloradas por sus dueños y le agregan un valor sentimental que desafortunadamente en el mercado nada tiene que ver con la realidad financiera.

En el mercado, es importante obtener el valor de la empresa, ya que le permite también, evaluar la capacidad de crecer y por supuesto de abrir nuevos mercados.

Es por ello que es fundamental en la administración moderna la constante valoración de la empresa como medida básica para la medición de la creación de valor y, por ende, del aumento en los beneficios para los dueños de la empresa.

De esta manera, se ha determinado, realizar la valoración financiera a **INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S.**, para que, con base en los resultados obtenidos de datos financieros y contables reales, se tomen decisiones de impacto a la empresa.

Objetivo General

Determinar el valor actual de la sociedad **INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S.**, mediante el método de flujos de caja libre descontado con el fin de determinar su valor ante la posibilidad de atraer nuevos inversionistas o generar inversiones y posibles ventas de la sociedad.

Objetivos específicos

1. Realizar un diagnóstico del estado actual de la empresa, mediante la revisión de los estados financieros, como punto de partida para obtener la valoración de la empresa.
2. Proyectar el flujo de caja libre a partir del diagnóstico de la empresa como base de la proyección financiera con fines de valoración
3. Hallar el costo promedio ponderado de capital, bajo la metodología de WACC, como tasa de descuento para determinar el valor de la empresa.
4. Reconocer que la metodología de valor a perpetuidad es la forma más acertada para determinar el valor terminal o de continuidad de una empresa como la que se pretende valorizar.

Marco Referencial

Marco Teórico

Para valorar una empresa hay que tener en cuenta muchos factores y aplicar el método o los métodos que más convengan según el sector, el tamaño o el tipo la empresa que estemos valorando. Los métodos de valoración se pueden clasificar en seis grupos (Fernández, 2008):

Los modelos basados en el balance (valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación, valor sustancial), es decir, aquellos que tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Lógicamente, se trata de una valoración estática que no tiene en cuenta la evolución futura de la empresa, el valor del dinero en el tiempo, la situación del sector, el recurso humano, la organización, contratos que no se ven reflejados en los estados contables de la empresa, etc.

Modelos basados en la cuenta de resultados, es decir, los que tratan de determinar el valor de la empresa a través de los beneficios, ventas y otros indicadores como la rentabilidad, como fue el caso de Philip Morris, en el cual el precio acordado fue cuatro veces el valor de las ventas anuales, solo superado por el negocio Bavaria-SAB-Miller, cuyo precio fue de cerca de diez veces el monto de las ventas del sector. Es bastante común aplicar múltiplos de valoración o coeficientes en estos casos. Aquí se hace referencia a la utilización del PER (Price Earning Ratio), que indica el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa, para el caso de las empresas que cotizan en bolsa.

Modelos mixtos, que permiten valorar el good will (representa el valor de los elementos inmateriales de la empresa que no aparecen reflejados en el balance pero que implica una ventaja

competitiva sobre las empresas del sector, lo cual les permite tener ciertas ventajas comerciales sobre sus competidores. En términos financieros se entiende como el valor actual de las futuras actividades en exceso de las ganancias, o sea mayores utilidades en promedio de establecimientos de la misma clase, no sólo por el buen trato a los clientes, sino por otros factores intangibles como ubicación, entregas oportunas, servicios, calidad y garantía de los productos), es decir, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado. Entre estos métodos podemos citar el método clásico, el de unión de expertos contables, el de renta abreviada y otros. Estos modelos parten de un punto de vista mixto que consiste, de un lado, en la valoración del patrimonio, y de otro, la plusvalía del valor que la empresa producirá en el futuro.

Otros modelos muy utilizados son aquellos que tienen como base el valor del dinero en el tiempo, flujos de caja descontados; tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero —Cash Flow— que generará en el futuro, para descontarlos a una tasa de descuento según el riesgo de tales flujos. Estos modelos consideran la empresa como un ente generador de flujos de fondos y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada.

Para comprender el método del flujo de caja descontado, citaremos los tres elementos que integran la modalidad basada en el flujo de caja libre:

1. El costo de capital: Es la tasa que se utiliza para descontar tanto los FCL como el Valor de continuidad.
2. La proyección del FCL: Refleja en cifras el efecto del plan de desarrollo de la empresa en el horizonte próximo, normalmente cinco años.

3. El valor de continuidad: Es el valor que adquiere la empresa como consecuencia de que el plan de desarrollo se cumpla y ella comience a manifestar un crecimiento constante y continuo.

Para valorar la empresa, el flujo de caja libre debe calcularse sin considerar el beneficio tributario de la deuda, ya que éste se tiene en cuenta en el costo de capital. Entre los parámetros propuestos para los métodos basados en la creación de valor de una empresa para los accionistas para cada periodo, se encuentran el EVA, beneficio económico, el cash value added y el CFROI, pero es un error, como lo afirma Pablo Fernández, en su libro Valoración de empresas (capítulo 16), a diferencia de lo que opina Oscar León García, que estos parámetros sean útiles para medir la gestión de los directivos y de las unidades de negocios y no tiene ningún sentido dar al EVA, beneficio económico, cash value added y CFROI el significado de la creación de valor. La idea general es que el proceso de valoración de un negocio solo considera las proyecciones de flujos de caja libre, de una tasa de descuento y de su valor de continuidad. Pero ¡qué gran diferencia con la realidad!

Para investigar, valorar y concluir exitosamente las negociaciones se requiere la realización de un due diligence bien planificado que minimice la incertidumbre y los riesgos. Entonces aparece la pregunta ¿será que los pequeños inversionistas interesados en pymes están en capacidad de sufragar los costos que conlleva la realización de un due diligence, No lo creemos. Entonces, la valoración se reduce a un simple modelo en Excel que permite determinar un rango en el cual se fija el precio que el inversionista puede ofrecer por la empresa objetivo, utilizando como tasas de descuento valores, cuyo cálculo que en la gran mayoría de las veces, se reduce simplemente a una apreciación subjetiva del asesor o de los dueños del negocio por la dificultad en el cálculo del costo de los recursos de los propietarios y por la poca o no muy bien

cimentada información contable y financiera. En relación con las opciones reales podemos citar el caso de Amazon cuando solo era una empresa que vendía libros y tenía entre otras las opciones de nuevos negocios como z-Shops, Amzon Aictons, Drug Store.com, AShford.com, Della.com, Perts.com y Greenligth. Muchas de las opciones fueron ejercidas por adquisición entre abril de 1988 y abril de 1999, la opción de ampliar se dio en 1999 cuando entró al mercado europeo, tuvo opciones de crecimiento por nuevos clientes [venta de música, software, juguetes (en 1998), productos electrónicos y productos para el hogar (en 1999), material de cocina y de cuidado de jardín (en 2000)], y opciones de mejora de la eficiencia para aumentar barreras de entrada (invirtió más de trescientos millones de dólares para mejorar su infraestructura tecnológica; patentó el procedimiento “1-Click”, el servicio gratuito de felicitaciones, verificación del pedido vía e-mail).

Pero ¿qué es una opción? Una opción es un contrato que confiere el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un determinado activo subyacente a un precio de ejercicio. Las opciones de compra se llaman Call y las de venta, Put. Las opciones se dividen en opciones financieras y opciones reales. Las opciones financieras se negocian en mercados organizados o en mercados OTC (Over the Counter). Una opción real se encuentra en un proyecto de inversión cuando existe alguna posibilidad futura de actualización al conocerse la resolución de alguna incertidumbre actual.

Las opciones reales más comunes que se deben tener en cuenta en el momento de valorar un negocio son:

1. Opciones contractuales, como en el caso de concesiones petroleras, concesiones mineras y franquicias.

2. Opciones de crecimiento o aprendizaje en el caso de ampliar, I&D, adquirir, hacer nuevos negocios, nuevos clientes, considerar iniciativas de Internet, mejorar la eficiencia para aumentar barreras de entrada, etc.
3. Opciones de flexibilidad, como en el caso de aplazar la inversión, reducir el proyecto, renegociar de contratos, Outsourcing, abandonar un proyecto, modificar productos. Entre los factores que afectan a las opciones reales están el valor esperado de los flujos, el costo de la inversión, la tasa de descuento, la volatilidad de los flujos esperados, el tiempo hasta el ejercicio, el mantenimiento de la opción, la revalorización esperada de los flujos. Los métodos de valoración de opciones, tanto reales como financieras, más comúnmente utilizados son el método binomial y la fórmula Black/Acholes.

Marco Histórico

Antecedentes históricos.

Tradicionalmente, la valoración de empresas no ha tenido la credibilidad suficiente para reportarle un conocimiento amplio tanto a nivel académico como profesional.

Sin embargo, la valoración aplicando una metodología ha ido variando con el transcurso del tiempo, desde procedimientos elementales basados en la situación patrimonial hasta aquellos cada vez más sofisticados sobre la base de diferentes escenarios de proyecciones.

La perspectiva histórica ofrece un marco apropiado para situar la valoración de empresas bajo una óptica adecuada. En sus inicios, el análisis financiero se diferencia muy poco de las técnicas contables, siendo el beneficio la piedra angular de todo planteamiento. La evolución de

las finanzas empieza a volver más sofisticada la técnica de análisis, introduciendo factores correctivos de la propia contabilidad y realizando provisiones sobre el futuro.

A mediados del siglo XX empezó en EE.UU. la valoración por descuento de cash-flow. Este método se ha ido perfeccionando y generalizando, y se considera hoy día como el método correcto y de referencia para toda valoración.

En cualquier caso, el tema del valor de la empresa está adquiriendo cada día mayor importancia, debido a la evolución de los mercados financieros que ha llevado a una situación que exige prestar una atención creciente a lo que se podría llamar la gestión del valor.

Estado actual

Tabla 1. *Identificación y características de la Empresa*

Nit	9005407111
Matrícula Mercantil	2236958-04
Razón Social	INDUARIARI DE LA PALMA S A S
Dirección Actual	CALLE 67 7 94 PISO 8, BOGOTA
Domicilio anterior	BOGOTA
Teléfono	(1)3470010
Correo electrónico	amonsalve@indupalma.com
Forma Jurídica	SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA
Tipo de Empresa	Sociedad Comercial / Industrial pequeña
Representante legal	ANDRES MONSALVE CADAVID
Fecha Constitución	17/07/2012
Fecha Inicio Actividad	17/07/2012
Cámara Registro Inicial	C.C. BOGOTA
Cámara Registro Actual	C.C. BOGOTA
Capital Social	20.000.000,00 PESO COLOMBIANO
Capital desembolsado	20.000.000,00 PESO COLOMBIANO
Empleados Fijos	38
Actividad CIU	A0161 - ACTIVIDADES DE APOYO A LA AGRICULTURA
Código Actividad	161
Hectáreas Sembradas de Palma Africana	6489

Organigrama:

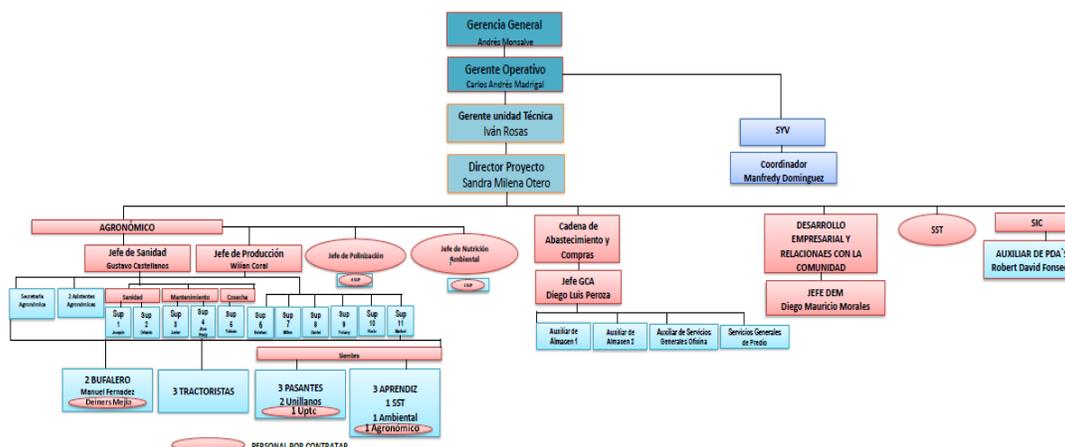


Figura 1. Organigrama General de la Empresa INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S

Marco Conceptual

En procura de alcanzar el objetivo general de este estudio, es indispensable contextualizar algunos conceptos fundamentales en el contenido teórico.

Análisis vertical:

Consiste en determinar el peso proporcional (en porcentaje) que tiene cada cuenta dentro del estado financiero analizado (activo, pasivo y patrimonio). Esto permite determinar la composición y estructura de los estados financieros. El análisis vertical, permite establecer si una empresa tiene una distribución de sus activos equitativa, de acuerdo con sus necesidades financieras. Su desarrollo es vertical porque va desde arriba hacia abajo (Primera y última cuenta del estado financiero)

Análisis horizontal:

Es una herramienta que se ocupa de los cambios ocurridos, tanto de las cuentas individuales o parciales, como de los totales o subtotales de los estados financieros, de un

periodo a otro; por lo tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase (Estado de la situación financiera o Estado de resultados Integrados) presentados por periodos consecutivos e iguales, ya se trate de meses, trimestres, semestres o años.

Beneficio antes de impuestos, amortizaciones e intereses. Conocido como EBITDA, (*Earnings Before Interest, Taxes Depreciation and Amortization*), este indicador se ha consolidado, en los últimos años como el indicador más utilizado para medir la rentabilidad operativa de la empresa.

Beta apalancada. Es la beta que corresponde a empresas que cotizan en la bolsa con un nivel de riesgo, no solamente del sector en el cual cotizan, sino del grado de endeudamiento de dicha empresa, es decir, se tiene en consideración el riesgo financiero y operativo que soportan las acciones.

Beta desapalancado. La beta del activo, comúnmente llamada beta desapalancado, mide el riesgo de la empresa como si esta no tuviera apalancamiento financiero, o sea excluye el riesgo asociado al apalancamiento financiero. Se determina por el apalancamiento operativo de la empresa y el tipo de mercado al que sirve y es necesario para calcular el costo de capital de la empresa.

Concepto de valoración: La valoración es un proceso por el cual tratamos de asignar valor a las cosas, esto es, tratamos de determinar el grado de utilidad que reportará a sus usuarios o propietarios. Por tanto, la valoración de una empresa es el proceso para determinar su valor para los usuarios o propietarios (accionistas).

Capital de trabajo neto operativo. Constituye el valor de los recursos necesarios para la operación de la compañía que son financiados con deuda y capital propio y se denomina con la sigla KTNO.

Costo de capital. Es la tasa de rendimiento que debe obtener la empresa sobre sus inversiones, para que su valor en el mercado permanezca inalterado.

Costo de capital promedio ponderado. o WACC. Es una tasa de descuento que mide el costo promedio que han tenido nuestros activos operativos, en función de la forma en que han sido financiados, ya sea a través de capital propio (patrimonio) o recursos de terceros (deuda).

Costo de la deuda. Tipo de interés al que una empresa contrata su deuda, ya sea deuda subordinada, nacional o extranjera.

Costo de oportunidad: Es el valor máximo sacrificado alternativo al realizar alguna decisión económica.

Creación de valor. Es el incremento en el valor de las acciones de una empresa por encima de la rentabilidad exigida.

Diagnóstico financiero. Consiste en tomar las cifras de los estados financieros de una empresa, al igual que la información básica de tipo cualitativo y, con base en la misma obtener información y conclusiones importantes sobre la situación financiera del negocio sus fortalezas

Flujo de caja. Se conoce como flujo de efectivo o *cash flow* al estado de cuenta que refleja cuánto dinero queda después de los gastos, los intereses y el pago al capital, es un estado contable que presenta información sobre los movimientos de efectivo.

Flujo de caja descontado. Es un método que se basa en medir la capacidad de la empresa de generar riqueza futura.

Flujo de caja de los inversionistas. Calculan las inversiones que deben hacer los inversionistas en un proyecto y los beneficios que obtendrán.

Flujo de caja libre. Calcula las inversiones necesarias y los beneficios que entrega un proyecto a lo largo de su vida proyectada sin tener en cuenta las restricciones de capital de los inversionistas.

Inversión en activos productivos. Definido con el término CAPEX por su sigla en inglés (CAPital EXpenditures), Es la inversión en activos fijos productivos de capital.

Métodos basados en el balance (valor patrimonial). Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio.

Métodos basados en la cuenta de resultados. Estos métodos se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro indicador.

Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flow). Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero – Cash Flow – que generan en el futuro, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Tasa de descuento. Como tasa de descuento se utiliza se utiliza normalmente el costo promedio ponderado (CPPC) de la empresa que hace inversión.

Tasa interna de rentabilidad o TIR. Es la tasa de descuento que iguala el valor actual de los flujos a cobrar y a pagar resultantes de una inversión a la fecha inicial. Es la tasa que iguala a cero el valor actual de los flujos netos.

Tasa interna de oportunidad o TIO. Es la tasa que se utiliza para determinar el valor actual neto de los flujos futuros de caja del proyecto y es la rentabilidad mínima que se le debe exigir al proyecto para renunciar a un uso alternativo de los recursos en otro proyecto. Esta tasa

recibe otros nombres como: Tasa de descuento, Tasa de interés de la evaluación financiera, Costo de capital.

Tasa libre de riesgo. Es el porcentaje de calificación que se le da a las Inversiones a nivel internacional y según las operaciones de las bolsas más importantes del mundo.

Tasa de Reinversión. Es un porcentaje que determina la compañía para invertir en su capital de trabajo neto operativo y capex.

Valor económico agregado. o **EVA.** Método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa, se calcula restando de la utilidad operativa neta después de impuestos la carga del costo de oportunidad de capital invertido.

VPN: El Valor Presente Neto, es el método más conocido a la hora de evaluar proyectos de inversión a largo plazo. El Valor Presente Neto permite determinar si una inversión cumple con el objetivo básico financiero: MAXIMIZAR la inversión.

Valoración. Es un mecanismo o herramienta utilizada para determinar el posible valor de una empresa.

Diseño Metodológico de la Investigación

La empresa **INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S.**, será valorada financieramente, mediante el método de Flujo de Caja Libre y WACC; realizando previamente un Diagnóstico Financiero y Estratégico de la misma.

Método de Investigación Inductivo

La valoración se hará bajo el método inductivo, en los procesos de investigación, que parte de información particulares para llegar a un resultado específico, mediante premisas **cuantitativas** la información en este caso refiere a los Estados de Situación Financiera para llegar al resultado deseado que es el obtener el valor de la empresa **INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S.**, como se decía anteriormente, parte de la determinación dl Diagnóstico Financiero y Los Flujo de Caja Libre Operativos Proyectados.

Tipo de Investigación

Con base a lo anterior, se determina el tipo de investigación descriptivo, teniendo la información Estados de Situación Financiera de la empresa **INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S** que pretende dar como resultado el valor de esta.

Análisis PESTEL

Para un mejor entendimiento de la situación de la empresa, se procede a realizarse el análisis PESTEL de la misma.

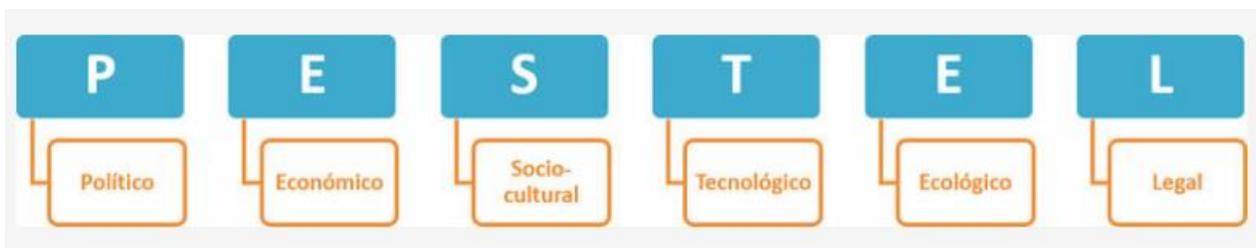


Figura 2. Análisis PESTEL

Teniendo en cuenta la figura anterior, se procede a aplicar el análisis PESTEL.

Tabla 2. Análisis PESTEL de INDUAIRARI

Letra	Definición	Descripción
P	Político	Los factores políticos pueden influenciar de manera directa en el sector agrícola como el de la palma aceitera, afectando o favoreciendo este sector según se den los cambios dictaminados por el Estado. Por lo cual la estabilidad política es un factor fundamental para el desarrollo de la actividad productiva de los empresarios, como se ha visto en Colombia la bancada centro derecha es la que continua con el poder político brindando una estabilidad económica, además de que el Gobierno actual tiene dentro de su plan de gobierno potencializar el sector agrícola en el país.
E	Económico	La economía de la industria de la palma aceitera puede verse influenciada por varios acontecimientos económicos nacionales e internacionales, como: el incremento de empresas productoras de aceite en el país lo cual significaría mayor competencia, sin embargo frente a la crisis presentada en sectores Europeos y Asiáticos en los cuales se han restringido la producción debido al daño ocasionado a la fauna silvestre que habita en estos ecosistemas, puede generar mayor demanda para países en los cuales la siembra de palma se hace con mayor control sobre esto, entre los cuales se encuentra Colombia.
S	Socio-cultural	Con respecto al punto socio—cultural, se ha incrementado el consumo de combustibles amigables, teniendo en cuenta que del aceite de palma se produce el Diesel, además se han incrementado el consumo de este para la industria alimenticia, sin embargo, otro factor que puede influir, pero negativamente en la producción, es la reactivación de grupos al margen de la ley que extorsionan y amenazan la producción de la palma en el sector donde se encuentra ubicada la empresa
T	Tecnológico	Dentro del factor tecnológico infieren, el uso de tecnología para mejorar la cadena productiva de la empresa, como lo sería maquinaria agraria; sin embargo, también depende la relación con los clientes, proveedores y colaboradores, que puede ser más eficiente mediante el uso de herramientas tecnológicas.
E	Ecológico	Respecto al factor ecológico, se debe prestar mayor atención teniendo en cuenta que la sociedad actual busca mejorar el sentido ecológico y tiene favoritismo por empresas que se preocupan por esto, por lo cual buscar expansión de cultivos debe hacerse de la mano con un estudio que demuestre que esta no afectara el medio ambiente, además de pensar en recurrir a una producción amigable con el ambiente haciendo uso de energías solares o oleo hidráulicas, entre otras.
L	Legal	Se proyectan estímulos tributarios para el sector agrícola, además de la reglamentación del uso de hidrocarburos estimulando la producción y comercialización de los biocombustibles como el diesel, que como se dijo previamente se realiza con base de aceite de palma

Lo anterior expuesto se toma con base a la información del Análisis de Viabilidad de Inversión Extranjera Directa en la Refinanciación del Aceite Crudo de *Jatropha Curca* En Colombia por Aparicio & Torres en 2009 y Plan de Mejora para la Hacienda Productora de Palma Africana “San José” por Hidalgo en 2015.

DOFA

Ahora se aplica el análisis DOFA que aplican las empresas para conocer sus mejores características internas y los riesgos que provienen del exterior.

Tabla 3. Análisis DOFA INDUARIARI

Debilidades	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Múltiples responsabilidades de los técnicos de la unidad en otras áreas de la empresa. • Desconocimiento de POT (plan de ordenamiento territorial) de los municipios del área de influencia de la unidad. • Bajo nivel de cultura palmera en los socios – productores. Manejo inapropiado del recurso hídrico. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ampliación de la base de proveedores. Captación de recursos e incentivos económicos para el cultivo por parte del Estado. • Apoyos institucionales de entidades gremiales como Fedepalma y Cenipalma. • Reconversión de la agricultura de cultivos semestrales como el arroz o la ganadería al cultivo de la palma (apertura hacia nuevas zonas). • Generación de empleo de profesionales y técnicos del sector agropecuario, potencialmente gente de la región.
Fortalezas	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Competencias del personal Experiencia técnica en el cultivo de la palma y continua capacitación • Logística (Equipamiento para el transporte, implementos agrícolas, equipos de oficina) • Decisión gerencial en la consolidación y fortalecimiento de la unidad • Capacidad de convocatoria e influencia en los proveedores • Actitud favorable de los técnicos hacia el aprendizaje y trabajo en equipo (Compromiso) • Ambiente laboral positivo 	<ul style="list-style-type: none"> • Re aparición de grupos al margen de la ley con continuas extorsiones y amenazas. • El cambio climático. • Incertidumbre sobre la continuidad en las políticas gubernamentales para el sector palmicultor. • Aparición de casos de PC y otras enfermedades o plagas. • Desmotivación de los cultivadores por posibles caídas en el precio. • Posible desvío de mano de obra hacia otros sectores como obras temporales de infraestructura.

La anterior información, es resultado del análisis de condiciones de la empresa, y como guía el Informe de Experiencias en la Asistencia Técnica y Relacionamiento con Proveedores UAATAS Palmaceite por Martínez en 2015.

Diagnostico Financiero

Como primer paso para la ejecución del estudio de caso, se realiza el diagnóstico financiero de la empresa, mediante el análisis vertical, análisis horizontal de los Estados Financieros de **INDUARIARI DE LA PALMA S.A.S** y la aplicación de los indicadores financieros, que permitan determinar el estado de la empresa en el histórico de los tres últimos años, lo cual permitirá proyectar los Estados Financieros de los cinco siguientes años.

Análisis Vertical

Ahora bien, se realiza el análisis vertical del Estado de Resultados y del Estado de la Situación Financiera del histórico 2016-2018, las cifras están expresadas en miles, y corresponden a los Estados financieros a 31 de diciembre de cada año en mención, que refleja los siguientes resultados:

Tabla 4. Análisis Vertical Estado de Resultados 2016-2018

INDUARI DE LA PALMA S.A.S NIT 900.540.711-1 ESTADO DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE ANÁLISIS VERTICAL						
<i>Cifras expresadas en Peso Colombiano, Miles</i>						
	2016	%	2017	%	2018	%
INGRESOS OPERACIONALES NETOS	\$ 5.513.648	100,00%	\$ 2.602.747	100,00%	\$ 6.435.149	100,00%
COSTO DE VENTA	\$ 3.693.723	66,99%	\$ 385.795	14,82%	\$ 3.711.058	57,67%
Depreciaciones	\$ 32.058	0,58%	\$ 877.914	33,73%	\$ 884.801	13,75%
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.787.867	32,43%	\$ 1.339.038	51,45%	\$ 1.839.290	28,58%
Gasto de Venta	\$ 62.779	1,14%	\$ 72.992	2,80%	\$ 178.185	2,77%
Gasto de Admon	\$ 589.456	10,69%	\$ 671.747	25,81%	\$ 666.109	10,35%
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 1.135.632	20,60%	\$ 594.299	22,83%	\$ 994.996	15,46%
INGRESOS NO OPERACIONALES						
Financieros	\$ 7.065.001	128,14%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%
Extraordinarios	\$ -	0,00%	\$ 126.703	4,87%	\$ -	0,00%
GASTOS NO OPERACIONALES						
Gasto Financiero	\$ 5.782.408	104,87%	\$ 233.616	8,98%	\$ 445.989	6,93%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 2.418.225	43,86%	\$ 487.386	18,73%	\$ 549.007	8,53%
Impuesto	\$ 822.197	14,91%	\$ 165.711	6,37%	\$ 186.662	2,90%
UTILIDAD NETA	\$ 1.596.029	28,95%	\$ 321.675	12,36%	\$ 362.345	5,63%

Para un mejor análisis se realizan las siguientes gráficas.

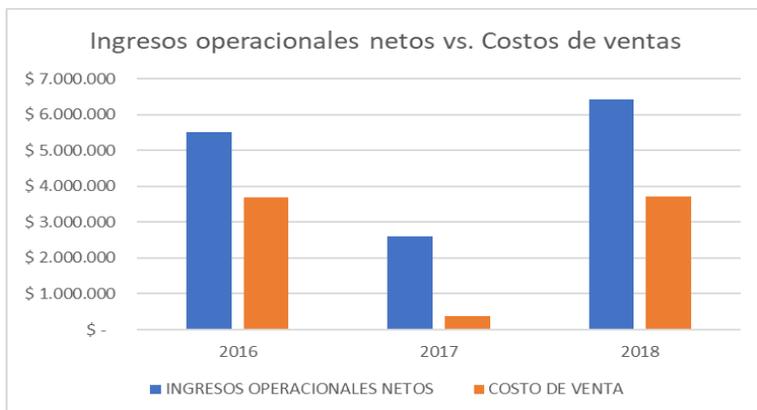


Figura 3. Ingresos Operacionales vs. Costos de ventas 2016-2018

Los ingresos operacionales de la empresa, es decir los recibidos por sus ventas han tenido una volatilidad resultante de las condiciones económicas del mercado; sin embargo, no han afectado sustancialmente el desarrollo normal de la empresa.

La proporción de los costos de venta respecto al nivel de ingresos ha sido proporcional a la volatilidad de estos, siendo del 66,99% respecto a los Ingresos Operacionales en el 2016, 14,82% en 2017 y 57,67% en 2018, teniendo en cuenta las características de los insumos básicos las variaciones presentadas en los diferentes años son congruentes.

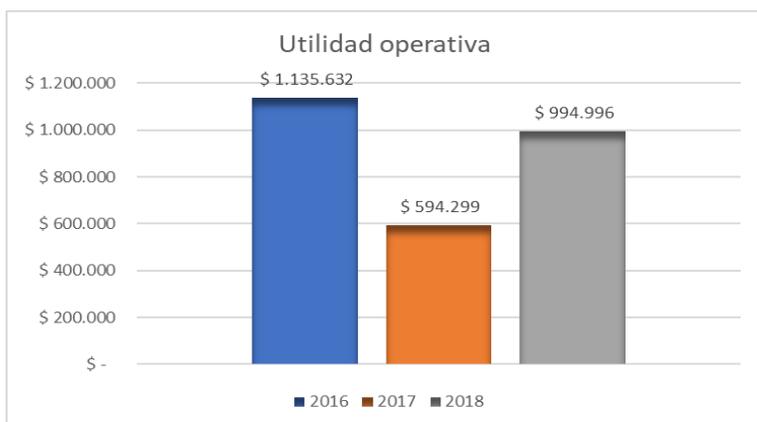


Figura 4. Proporción Utilidad Operativa

Respecto a la Utilidad Operativa la proporción de esta frente a los Ingresos Operacionales fue en 2016 de 20,60%, en 2017 de 22,83% y en 2018 de 15,46% teniendo en cuenta la variación de los costos de venta de cada año y la depreciación, se generan dichas proporciones.

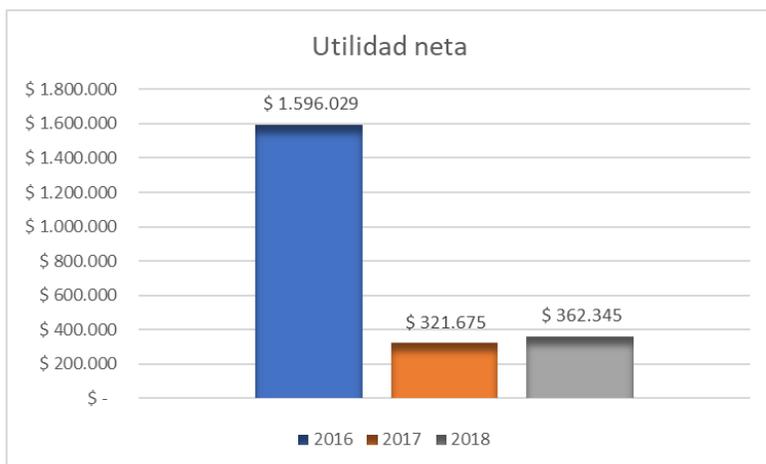


Figura 5. Proporción de Utilidad Neta

Por otra parte, la proporción de la Utilidad Neta, respecto a los Ingresos Operacionales fue de 28,95% en 2016, 12,36% en 2017 y 5,63% en 2018, ya que en 2016 se obtuvieron ingresos financieros elevados al igual que los gastos financieros; en 2017 y 2018 no se presentaron ingresos financieros y los gastos financieros de 2017 fueron de \$233.616 y en 2018 prácticamente se duplicaron dichos gastos.

El análisis vertical del Estado de Situación Financiera, refleja la proporción de los rubros respecto al Total del Activo y el Total del Pasivo y Patrimonio, en los diferentes años históricos presentados que son de 2016 al 2018.

Tabla 5. Análisis Vertical Estado de Situación Financiera

INDUARI DE LA PALMA S.A.S						
NIT 900.540.711-1						
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE						
ANÁLISIS VERTICAL						
Cifras expresadas en Peso Colombiano, Miles						
	2016	%	2017	%	2018	%
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE	\$ 22.162.832	59,22%	\$ 1.957.908	5,29%	\$ 2.100.559	5,66%
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 157.006	0,42%	\$ 76.633	0,21%	\$ 15.546	0,04%
Cuentas por cobrar - deudores	\$ 18.187.106	48,60%	\$ 309.181	0,83%	\$ 195.966	0,53%
Inventarios (Existencias en general)	\$ 3.449.070	9,22%	\$ 1.153.621	3,11%	\$ 1.424.090	3,84%
Activos por impuesto corriente	\$ 369.650	0,99%	\$ 418.473	1,13%	\$ 464.957	1,25%
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 15.260.576	40,78%	\$ 35.088.524	94,71%	\$ 35.023.701	94,34%
Propiedades planta y equipo	\$ 320.585	0,86%	\$ 8.779.142	23,70%	\$ 8.848.012	23,83%
activos biológicos no corrientes	\$ 14.725.244	39,35%	\$ 26.308.019	71,01%	\$ 26.039.104	70,14%
activos intangibles distintos de la plusval	\$ 1.661	0,00%	\$ 1.363	0,00%	\$ 1.066	0,00%
Activos por impuestos diferidos	\$ 213.086	0,57%	\$ -	0,00%	\$ 135.519	0,37%
TOTAL ACTIVO	\$ 37.423.408	100,00%	\$ 37.046.432	100,00%	\$ 37.124.260	100,00%
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE	\$ 29.399.175	90,75%	\$ 27.764.290	84,20%	\$ 8.653.920	26,51%
Cuentas por Pagar Corriente	\$ 29.364.079	90,64%	\$ 27.714.165	84,05%	\$ 8.624.025	26,42%
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 35.096	0,11%	\$ 49.564	0,15%	\$ 29.895	0,09%
Otros pasivos corrientes (financieros)	\$ -	0,00%	\$ 561	0,00%	\$ -	0,00%
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 2.997.837	9,25%	\$ 5.208.425	15,80%	\$ 23.993.609	73,49%
TOTAL PASIVO	\$ 32.397.012	86,57%	\$ 32.972.715	89,00%	\$ 32.647.529	87,94%
PATRIMONIO						
Capital social	\$ 20.000	0,40%	\$ 20.000	0,49%	\$ 20.000	0,45%
Capital emitido	\$ 20.000	0,40%	\$ 20.000	0,49%	\$ 20.000	0,45%
Resultados del ejercicio	\$ 1.596.029	31,75%	\$ 321.675	7,90%	\$ 362.345	8,09%
Ganancias acumuladas	\$ 3.390.367	67,45%	\$ 3.712.042	91,12%	\$ 4.074.387	91,01%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 5.026.396	13,43%	\$ 4.073.717	11,00%	\$ 4.476.731	12,06%
TOTAL PASIVO+PATRIMONIO	\$ 37.423.408	100,00%	\$ 37.046.432	100,00%	\$ 37.124.260	100,00%

Cifras expresadas en miles, información sustraída de los Estados de Situación Financiera a 31 de diciembre de 2016-2018.

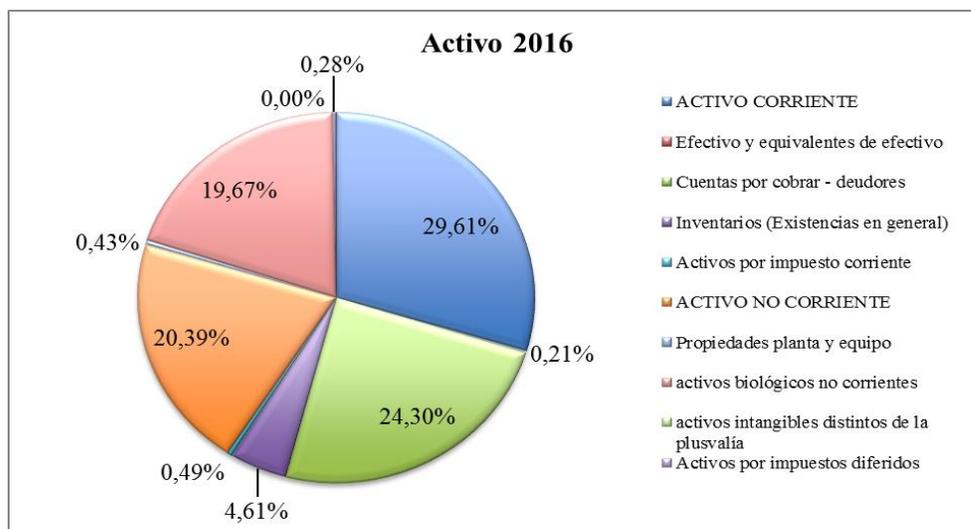


Figura 6. Análisis Vertical, Activo 2016

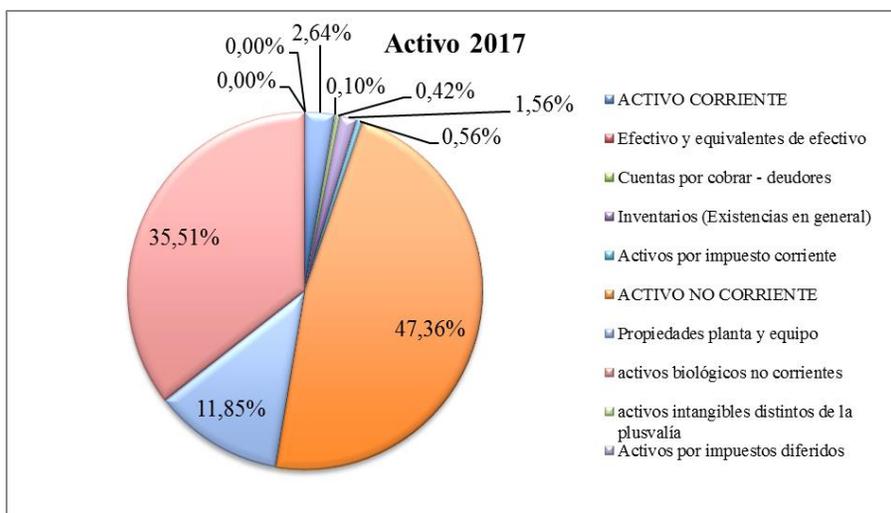


Figura 7. Análisis Vertical, Activo 2017

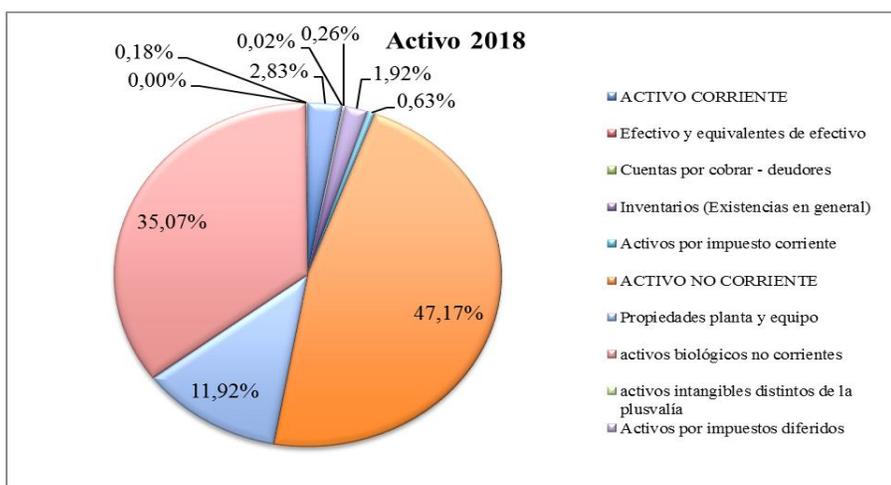


Figura 8. Análisis Vertical, Activo 2018

Como se puede observar previamente la distribución del Activo en los últimos tres periodos, se muestra un mayor porcentaje de activo corriente en 2016 en comparación con el porcentaje de 2017 y 2017 siendo dichos valores de 59.22% en el 2016, 5.9% en el 2017 y 5.66% en el 2018, dejando con mayor representación del Activo Total al activo no corriente en los dos últimos periodos. Esta variación porcentual se debe a un valor alto de cuentas por cobrar en 2016, que no se presentó en 2017 ni 2018.

Así pues, el Activo no Corriente, tiene su representación porcentual de 40,78% en 2016, 94,71% en 2017 y 94,34% en 2018, dicha variación, a razón de incrementos en la propiedad, planta y equipo, y los activos biológicos en los dos últimos años de información financiera.

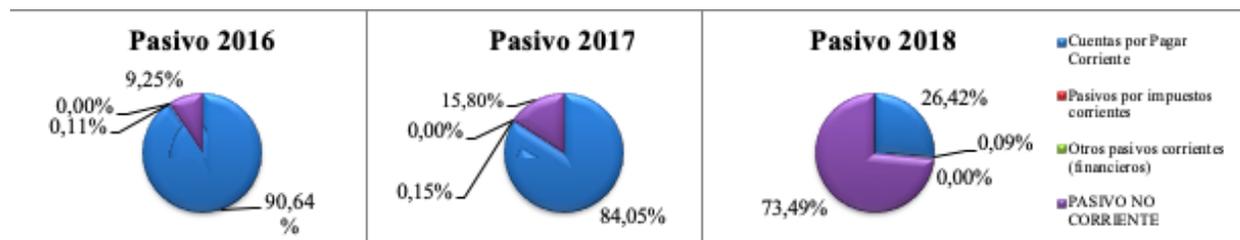


Figura 9. Proporción del Pasivo 2016, 2017 y 2018

Ahora bien, como muestran las gráficas anteriores, la participación porcentual del pasivo en el 2016 fue de 90,75% de Pasivo Corriente, que se dividió en cuentas por pagar un 90,64% y 0,11% Pasivos por impuestos corrientes, y el Pasivo no Corriente fue de 9,25%. En 2017 fue de 84,20% resultante de un 84,05% de cuentas por pagar y 0,15% de pasivos por impuestos corrientes, mientras que el Pasivo No Corriente fue de 15,80%. Por otro lado, en 2018 el Pasivo Corriente fue de 26,51%, que se divide en 26,42% de cuentas por pagar y 0,09% de pasivos por impuestos corriente, y el Pasivo No Corriente tuvo un total de 73,49%.

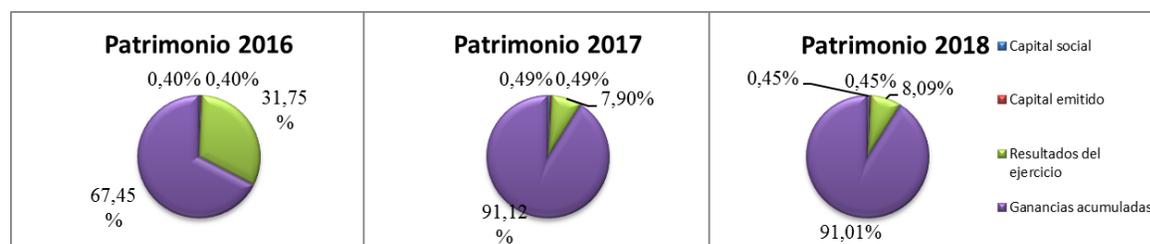


Figura 10. Participación del Patrimonio 2016, 2017 y 2018

Finalmente, la participación del patrimonio que se evidencia en las gráficas anteriores muestra, en 2016, las Ganancias acumuladas representó 67,45 del patrimonio, seguidas por el

resultado del ejercicio que fue de 31,75% y el capital social y capital emitido con 0,40% cada uno; para el año 2017, las ganancias acumuladas representaron 91,12% del patrimonio, el resultado del ejercicio 7,90% y el capital social y capital emitido con 0,49% cada uno; por ultimo en el 2018, las ganancias acumuladas representaron 91,01% del patrimonio, el resultado del ejercicio 8,09% el capital social y capital emitido con 0,45% cada uno.

Análisis Horizontal

El análisis horizontal muestra las variaciones entre los rubros de dos años consecutivos tanto de 2016 y 2017, como de 2017 y 2018.

Tabla 6. Análisis Horizontal del Estado de Resultados 2016-2018

INDUARI DE LA PALMA S.A.S						
NIT 900.540.711-1						
ESTADO DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE						
ANÁLISIS HORIZONTAL						
<i>Cifras expresadas en Peso Colombiano, Miles</i>						
	2016	2017	%	2017	2018	%
INGRESOS OPERACIONALES NETOS	\$ 5.513.648	\$ 2.602.747	-52,79%	\$ 2.602.747	\$ 6.435.149	147,24%
COSTO DE VENTA	\$ 3.693.723	\$ 385.795	-89,56%	\$ 385.795	\$ 3.711.058	861,92%
Depreciaciones	\$ 32.058	\$ 877.914		\$ 877.914	\$ 884.801	0,78%
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.787.867	\$ 1.339.038	-25,10%	\$ 1.339.038	\$ 1.839.290	27,20%
Gasto de Venta	\$ 62.779	\$ 72.992	16,27%	\$ 72.992	\$ 178.185	59,04%
Gasto de Admón.	\$ 589.456	\$ 671.747	13,96%	\$ 671.747	\$ 666.109	-0,85%
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 1.135.632	\$ 594.299	-47,67%	\$ 472.213	\$ 994.996	52,54%
INGRESOS NO OPERACIONALES						
Financieros	\$ 7.065.001	\$ -	-11254%	\$ -	\$ -	0,00%
Extraordinarios	\$ -	\$ 126.703	201,82%	\$ 126.703	\$ -	0,00%
GASTOS NO OPERACIONALES						
Gasto Financiero	\$ 5.782.408	\$ 233.616	-95,96%	\$ 233.616	\$ 445.989	47,62%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 2.418.225	\$ 487.386	-79,85%	\$ 487.386	\$ 549.007	11,22%
Impuesto	\$ 822.197	\$ 165.711	-79,85%	\$ 165.711	\$ 186.662	11,22%
UTILIDAD NETA	\$ 1.596.029	\$ 321.675	-79,85%	\$ 321.675	\$ 362.345	11,22%

A continuación, se resume esta información en gráficos para mejor análisis.

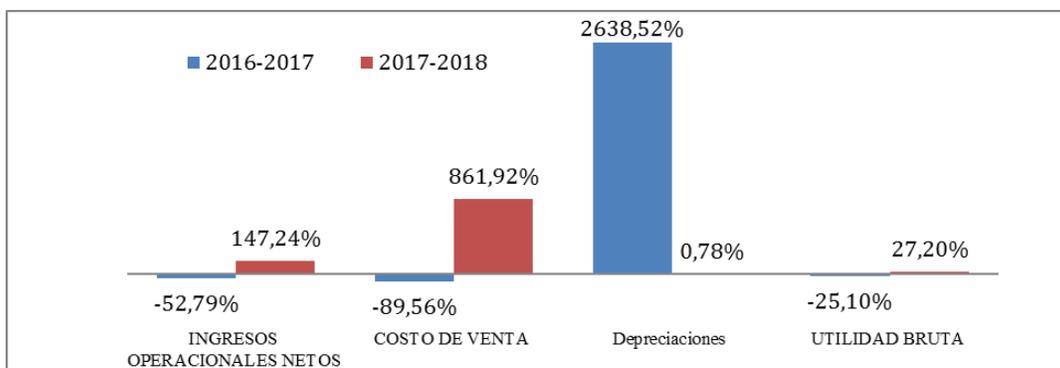


Figura 11. Análisis Horizontal para Utilidad Bruta 2016-2017 y 2017-2018

Las variaciones presentadas anteriormente, muestran que los Ingresos Operacionales 2016 – 2017 disminuyeron 52,79%, mientras que entre 2017 -2018 incrementaron 147,24% a razón de mejora en las ventas en el último año gracias a la estabilidad de la economía; por otro lado los costos de venta en 2017 disminuyeron 89,56% respecto al 2016, mientras que en el 2018 incrementaron 861,92% frente al 2017 a consecuencia de mayores ventas, y costos de los insumos más altos, con respecto a las depreciaciones, en 2017 incrementaron 2638,52% frente al 2016, debido a mayores activos, mientras que en 2018 solo incremento 0,78% a comparación con 2017; finalmente la variación de la Utilidad Bruta disminuyó 25,10% en 2017 respecto al 2016 y en 2018 incrementó 27,20% respecto al 2017.

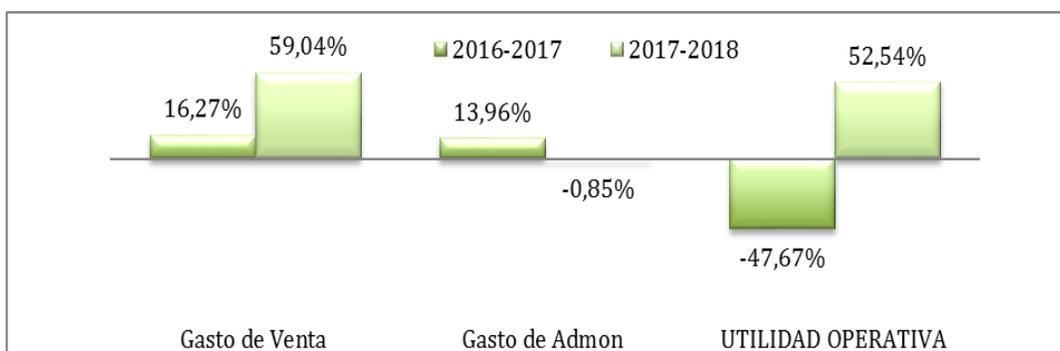


Figura 12. Análisis Horizontal de Utilidad Operativa 2016-2017 y 2017-2018

Ahora pues, respecto a los Gastos de venta en el 2017 incrementaron 16,27% respecto al 2016, mientras que en el 2018 incremento 59,04% en comparación con el 2017, debido al incremento de ventas; los gastos de administración incrementaron 13,96% de 2016 a 2017, mientras que para 2018 disminuyeron en 0,85% respecto al año anterior; finalmente la Utilidad Operativa disminuyó en 2017 47,67% respecto al 2016, mientras que en 2018 incrementó en 52,54% respecto de 2017, gracias al aumento de las ventas en el último año.

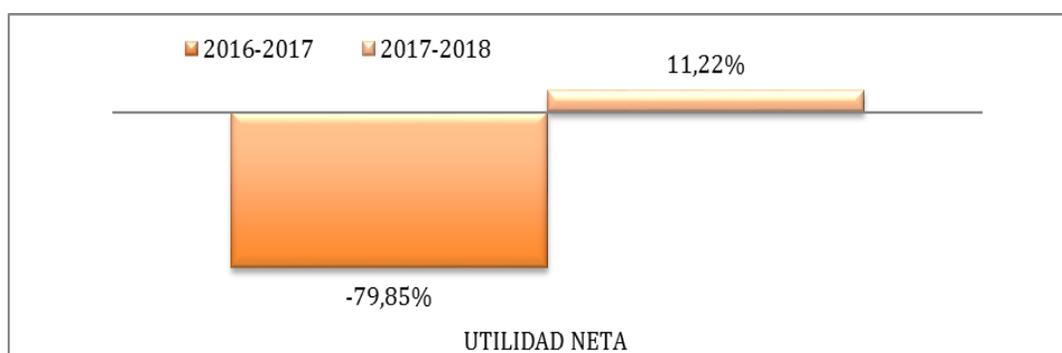


Figura 13. Análisis Vertical de Utilidad Neta 2016-2017 y 2017-2018

La Utilidad Neta disminuyó de 2016 a 2017 un 79,85%, debido a que no se registraron ingresos financieros en 2017 y que tuvieron lugar en 2016 en una gran proporción, respecto al 2018 incremento 11,22% en comparación con el 2017 que, aunque no se presentaron ingresos financieros, los Netos por ventas si fueron altos.

Indicadores Financieros

Además, se realiza la aplicación de indicadores financieros, que permiten visualizar el estado actual de la empresa INDUARIARI de la Palma S.A.S. para la vigencia de 2016-2018 teniendo en cuenta la información financiera histórica de dichos periodos, para lo cual se contara con indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad.

Tabla 7. Indicadores Financieros INDUARIARI de la Palma S.A.S.

CLASE	INDICADOR	2016	2017	2018
Liquidez	Capital de trabajo	\$ (7.236.343)	\$ (25.806.382)	\$ (6.553.361)
	Liquidez corriente	0,7539	0,0705	0,2427
	Prueba Acida	0,6365	0,0290	0,0782
	Solvencia	1,1551	1,1235	1,1371
Endeudamiento o cobertura	Endeudamiento del activo	86,57%	89,00%	87,94%
	Apalancamiento Total	644,54%	809,40%	729,27%
	Apalancamiento Financiero	59,64%	127,87%	535,96%
	Concentración del pasivo	90,75%	84,20%	26,51%
Rendimiento y Rentabilidad	ROA Rentabilidad sobre Activos	6,46%	1,32%	1,48%
	Margen Operativo	43,86%	18,73%	8,53%
	Margen Neto	28,95%	12,36%	5,63%
	Carga Administrativa	10,69%	25,81%	10,35%
	Carga Operativa	1,14%	2,80%	2,77%
	Carga Financiera	104,87%	8,98%	6,93%
	Sistema DUPONT	2,54%	1,11%	5,23%
ROE Rentabilidad Patrimonio	31,75%	7,90%	8,09%	

Dentro de los indicadores de liquidez, tenemos el Capital de Trabajo, que es el resultado del Activo corriente- Pasivo corriente, Por medio de este indicador se mide el capital con el que se trabaja dentro de la empresa, que se evidencia con valores negativos siendo estos de, \$(7.236.343) en 2016, \$(25.806.382) en 2017 y de \$(6.553.361), lo anterior nos permite deducir que la empresa no está capacidad de pagar sus compromisos corto plazo a su vencimiento y al mismo tiempo satisfacer contingencias e incertidumbres que puedan surgir en el desarrollo de sus actividades, debido a que sus pasivos a corto plazo son más elevados que sus activos del mismo plazo, sin embargo no ha caído en incumplimientos con estas deudas gracias al soporte de activos no corriente, pero debe considerarse mejor la adquisición de pasivos a corto plazo.

Considerando otro indicador de liquidez, el cual es el de Liquidez Corriente, que resulta de dividir el Activo corriente sobre el Pasivo corriente, obteniendo como resultado 0,75 en 2016, 0,07 en 2017 y 0,24 en 2018 que, de acuerdo con el resultado obtenido en el indicador de capital

de trabajo, y que confirma la importancia de replantear el pasivo de corto plazo que se está asumiendo.

Así mismo, el indicador de Prueba Ácida, resultante de los Activos líquidos en comparación con Pasivo corriente, permite determinar la capacidad de pago de la empresa sin la necesidad de realizar sus inventarios o sus activos fijos, los resultados obtenidos muestran que existe 0,64 pesos de capacidad en el 2016, 0,03 en el 2017 y 0,08 en 2018, que aunque no es un resultado ideal ya que este sería tener un peso de capacidad por cada peso a deuda en el pasivo corriente, sin embargo muestra que si se puede responder a las deudas de corto plazo como lo ha hecho hasta el momento.

Por último se tiene el indicador de liquidez, conocido como Solvencia Financiera, el cual muestra la capacidad de una empresa para cumplir todas sus obligaciones **sin importar su plazo**, resultante del Activo total sobre el Pasivo Total, obteniendo como resultado 1,15 en 2015, 1,12 en 2017 y 1,12 en 2018, el nivel de solvencia de la entidad no es suficiente ya que se considera óptimo en un resultado de 1,50 y mientras más bajo sea más desconfianza puede generar en los acreedores o posibles acreedores, sin embargo no es tanta la brecha que hay en estos resultados y el cumplimiento histórico de la empresa con sus acreedores brinda mayor confianza por parte de los mismos.

Con respecto a los indicadores de endeudamiento se tiene, endeudamiento del Activo, resultante del Pasivo total sobre el Activo total, estos resultados fueron de 86,57% en 2016, 89,00% en 2017 y 89,03%, valores con variaciones irrelevantes, que evidencian la dependencia que tiene la empresa sobre sus acreedores y que es significativa, es decir aunque mantiene una autonomía financiera en relación con el grado de compromiso de sus activos para responder por sus pasivos u obligaciones a corto plazo, alrededor de los años se ha visto incrementando sus

obligaciones financieras, este indicador se podría optimizar para lograr un mayor grado de productividad y evitar insolvencia al momento de responder por sus deudas.

Otro de los indicadores de endeudamiento aplicados fue el de Apalancamiento Total, resultante del Pasivo total sobre el Patrimonio reflejando el grado de compromiso patrimonial con los acreedores es demasiado alto, según lo evidencia el resultado de su Apalancamiento Total, el cual para 2016 es de 644,54%, para 2017 un 809,40% e incrementando para el 2018 a 811,16%, es decir que el nivel de dependencia de la empresa en los accionistas para responder por sus obligaciones es altamente significativo, y no cuenta con la autonomía financiera para el curso de sus operaciones respaldándose únicamente en su patrimonio, ya que se multiplica 6 y hasta 8 veces.

Así pues, con respecto al indicador de Apalancamiento Financiero resultante de la Deuda Financiera Total sobre el Patrimonio, lo que evidencia el grado de compromiso patrimonial de la empresa para respaldar sus obligaciones financieras a corto y largo plazos es alto e incrementando potencialmente, reflejando para el 2016 un 59,64% , para el 2017 un 127,87% e incrementando a un margen al 598,76% en 2018; es decir que el nivel de dependencia de la empresa en su patrimonio para hacer frente a sus deudas financieras es significativo al extremo de superar cinco veces el valor del patrimonio, reflejando que la empresa no cuenta con la autonomía completa para el curso de sus operaciones, debido a que no podría financiar sus proyectos de inversión con recursos totalmente propios, es necesario asegurarse de que la financiación este aplicada a recursos generadores de valor.

Finalmente, se tiene el indicador de endeudamiento conocido como Concentración del Pasivo, resultante del Pasivo corriente sobre el Pasivo Total, se puede decir que el pasivo de empresa manejaba un nivel considerable de representación en el corto plazo, lo que significa que

la concentración del pasivo está dividida en los plazos de tiempo, esto se traduce en un riesgo de apalancamiento financiero en el caso de que la empresa tuviera inconvenientes en asumir el cumplimiento de sus obligaciones debido a que se presentaron los siguientes resultados, 90,75% en 2016, 84,20% en 2017 y 26,18% en 2018, estos datos muestran que se ha mejorado el nivel de concentración del pasivo.

Para concluir el análisis de los indicadores, se evalúan a continuación los indicadores de rentabilidad, entre los cuales el de Rentabilidad sobre Activos que reflejó los siguientes resultados: para el 2016 un 6,46%, para el 2017 un 1,32% y en 2018 un 1,48%, la disminución de dicha proporción es resultado del incremento de la propiedad, planta y equipo en los dos últimos años y la disminución de la utilidad.

Por otro lado, el indicador del Margen Operativo resultante de la Utilidad Operativa sobre el total de las Ventas Netas, arroja como resultado un 43,86% para el 2016, 18,73% en 2017 y 8,53% en 2018, a razón del incremento de la depreciación directa al incremento de la propiedad, planta y equipo de la empresa.

Así mismo, el Margen Neto, resultante de Utilidad Neta sobre Ventas Netas arrojó resultados congruentes con el indicador anterior, teniendo en cuenta que se ve influenciado por las mismas características y otras más, dando como resultado un 28,95% en 2016, 12,36% en 2017 y 5,63% en 2018, esto también como consecuencia de que en 2016 se recibieron ingresos extraordinarios que no se presentaron en el 2017 ni el 2018.

A continuación, se aplica los indicadores para reflejar el porcentaje de carga administrativa, operativa y financiera, en el primer indicador, de carga administrativa la empresa obtuvo 10,69% en 2016, 25,81% en 2017 y 10,35% en 2018, mientras que la carga operativa fue

de 1,14% en 2016, 2,80% en 2017 y 2,77% en 2018, dejando ver que son mayores los gastos administrativos que los de ventas, permitiendo sugerir una racionalización de dichos gastos.

Por otro lado, respecto a la carga financiera, que muestra el nivel de gastos financieros sobre el total de ventas netas, reflejando 104,87% en 2016, 8,98% en 2017 y 6,93% en 2018 mostrando que de las ventas el porcentaje destinado a los gastos financieros han disminuido favorablemente.

Otro indicador de rendimiento es el de Sistema DUPONT, que tiene en cuenta los factores de donde depende la rentabilidad de la empresa, la participación del apalancamiento financiero de la empresa muestra un índice que muestra las variaciones en los tres años evaluados lo que indica una gestión favorable en los recursos generadores de valor, crecimiento en ventas, inventario y propiedad, planta y equipo.

Finalmente, está el indicador de Rentabilidad Patrimonio que toma la Utilidad Neta sobre el Patrimonio, muestra la rentabilidad de los recursos aportados por los socios ha presenta un incremento favorable en los dos últimos periodos objeto de análisis, lo que significa una maximización de los recursos invertidos.

Tabla 8. Altman Z – Score

ALTMAN Z-SCORE								
				2016	2017	2018	MODELO A	MODELO B
X ₁ (CAPITAL DE TRABAJO/TOTAL ACTIVOS)				-0,19	-0,70	-0,18	1,2	6,56
X ₂ (UTILIDADES RETENIDAS/TOTAL ACTIVOS)				0,09	0,10	0,11	1,4	3,26
X ₃ (EBDITA/TOTAL ACTIVOS)				0,01	0,04	0,05	3,3	6,72
X ₄ (PATRIMONIO LÍQUIDO/TOTAL PASIVOS)				0,16	0,12	0,14	0,6	1,05
X ₅ (VENTAS NETAS/TOTAL ACTIVOS)				0,15	0,07	0,17	1,0	
2016	2017	2018	MODELO A	2016	2017	2018	MODELO B	
-0,23	-0,84	-0,21	1,2	-1,27	-4,57	-1,16	6,56	
0,13	0,14	0,15	1,4	0,30	0,00	0,00	3,26	
0,03	0,12	0,15	3,3	0,06	0,24	0,31	6,72	
0,51	0,41	0,45	0,6	0,16	0,13	0,14	1,05	
0,15	0,07	0,17	1,0				1,0	
0,58	-0,10	0,72		-0,75	-4,20	-0,71		

El Modelo Altman Z – Score, refleja un riesgo financiero alto, que podría interpretarse como quiebra segura, teniendo en cuenta que **Z-score inferior a 1,81 representa una Zona de peligro de quiebra inminente**. Sin embargo, considerando la volatilidad del sector y la ubicación geográfica de la empresa, no se puede interpretar literalmente este riesgo y se deben tener en cuenta otras variables, tal como se presentará en su valoración.

Proyecciones Financieras Estados de Resultados

Los indicadores económicos tenidos en cuenta para las proyecciones de los cinco años consecutivos de la empresa, es decir 2019 al 2023 fueron los siguientes:

Tabla 9. Indicadores para proyección Estados de Resultados

<i>Indicadores Económicos</i>	
Incremento del SMMLV en el 2019	6,00% Se tiene en cuenta para los gastos de venta y administrativos
DTF	5,21% Se tiene en cuenta para los gastos financieros
Inflación 2018	3,80% Se tiene en cuenta para el incremento de ventas y costos de venta

Tabla 10. Estados de Resultados Proyectados

INDUARI DE LA PALMA S.A.S					
NIT 900.540.711-1					
ESTADO DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE					
PROYECCIONES					
<i>Cifras expresadas en Peso Colombiano, Miles</i>					
	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS OPERACIONALES NETOS	\$ 6.679.685	\$ 6.933.513	\$ 7.196.986	\$ 7.470.472	\$ 7.754.350
COSTO DE VENTA	\$ 3.852.078	\$ 3.998.457	\$ 4.150.399	\$ 4.308.114	\$ 4.471.822
Depreciaciones	\$ 918.423	\$ 918.423	\$ 953.324	\$ 953.324	\$ 989.550
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.909.183	\$ 2.016.632	\$ 2.093.264	\$ 2.209.034	\$ 2.292.978
Gasto de Venta	\$ 188.876	\$ 200.209	\$ 212.221	\$ 224.954	\$ 238.452
Gasto de Admon	\$ 706.076	\$ 748.440	\$ 793.346	\$ 840.947	\$ 891.404
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 1.014.231	\$ 1.067.983	\$ 1.087.696	\$ 1.143.133	\$ 1.163.122
INGRESOS NO OPERACIONALES					
Financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Extraordinarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
GASTOS NO OPERACIONALES					
Gasto Financiero	\$ 472.748	\$ 501.113	\$ 531.180	\$ 563.051	\$ 596.834
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 541.483	\$ 566.870	\$ 556.516	\$ 580.082	\$ 566.288
Impuesto	\$ 189.519	\$ 198.405	\$ 194.781	\$ 203.029	\$ 198.201
UTILIDAD NETA	\$ 351.964	\$ 368.466	\$ 361.736	\$ 377.053	\$ 368.087

Los indicadores económicos tenidos en cuenta para las proyecciones del Estado de Situación Financiera de los cinco años consecutivos de la empresa, es decir 2019 al 2023 fueron los siguientes:

Tabla 11. Indicadores para proyección de Estados de Situación Financiera

Indicadores Económicos		
Incremento para Inventarios	18,00%	Se tiene en cuenta para inventarios más el crecimiento de inflación
Inflación 2018	3,80%	se tiene en cuenta para la mayor parte de los rubros en un escenario normal

Tabla 12. Estados de Situación Financiera Proyectados

INDUARI DE LA PALMA S.A.S					
NIT 900.540.711-1					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE					
PROYECCIONES					
<i>Cifras expresadas en Peso Colombiano, Miles</i>					
	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	\$ 2.373.507	\$ 2.640.468	\$ 2.899.440	\$ 3.148.210	\$ 3.374.526
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 16.137	\$ 16.750	\$ 17.386	\$ 18.047	\$ 18.733
Cuentas por cobrar - deudores	\$ 203.413	\$ 211.142	\$ 219.166	\$ 227.494	\$ 236.139
Inventarios (Existencias en general)	\$ 1.671.332	\$ 1.911.610	\$ 2.142.886	\$ 2.362.907	\$ 2.559.381
Activos por impuesto corriente	\$ 482.625	\$ 500.965	\$ 520.002	\$ 539.762	\$ 560.273
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 36.354.602	\$ 37.736.077	\$ 39.170.047	\$ 40.658.509	\$ 42.203.533
Propiedades planta y equipo	\$ 9.184.236	\$ 9.533.237	\$ 9.895.500	\$ 10.271.529	\$ 10.661.848
Activos biológicos no corrientes	\$ 27.028.590	\$ 28.055.676	\$ 29.121.792	\$ 30.228.420	\$ 31.377.100
Activos intangibles distintos de la plus	\$ 1.107	\$ 1.149	\$ 1.192	\$ 1.238	\$ 1.285
Activos por impuestos diferidos	\$ 140.669	\$ 146.014	\$ 151.563	\$ 157.322	\$ 163.300
TOTAL ACTIVO	\$ 38.728.109	\$ 40.376.544	\$ 42.069.488	\$ 43.806.719	\$ 45.578.059
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE	\$ 9.024.428	\$ 9.341.492	\$ 9.697.063	\$ 10.022.226	\$ 10.407.888
Cuentas por Pagar Corriente	\$ 8.951.738	\$ 9.291.904	\$ 9.644.996	\$ 10.011.506	\$ 10.391.943
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 72.690	\$ 49.588	\$ 52.067	\$ 10.720	\$ 15.945
Otros pasivos corrientes (financieros)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 24.905.366	\$ 25.851.770	\$ 26.834.137	\$ 27.853.835	\$ 28.912.280
TOTAL PASIVO	\$ 33.929.794	\$ 35.193.262	\$ 36.531.201	\$ 37.876.061	\$ 39.320.169
PATRIMONIO					
Capital social	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000
Capital emitido	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000
Resultados del ejercicio	\$ 351.964	\$ 368.466	\$ 361.736	\$ 377.053	\$ 368.087
Ganancias acumuladas	\$ 4.426.351	\$ 4.794.816	\$ 5.156.552	\$ 5.533.605	\$ 5.869.803
TOTAL PATRIMONIO	\$ 4.798.315	\$ 5.183.282	\$ 5.538.287	\$ 5.930.658	\$ 6.257.890
TOTAL PASIVO+PATRIMONIO	\$ 38.728.109	\$ 40.376.544	\$ 42.069.488	\$ 43.806.719	\$ 45.578.059

Cálculo del CAPM

Este cálculo se construye a partir de información macroeconómica de entes especializados a nivel mundial como, Damodaran, JP Morgan Chase, el Banco de la Republica de Colombia, entre otros. Con base a la fórmula del modelo, que es:

$$KJ = KF + (KM - KF) * \beta + RP$$

Donde, KF es la Tasa de libre de riesgo, KM es la Rentabilidad del mercado, β es Beta Apalancada, y RP es Riesgo país.

El modelo de Capital Asset Pricing Model o en sus siglas CAPM, tiene en cuenta la tasa libre de riesgo del país, volatilidad o valor Beta, la rentabilidad del sector y el Riesgo País. La tasa resultante proporciona el valor de retorno, que el ejercicio potencial debe exceder para ser más alto que el riesgo.

Los datos anteriores se explican a continuación, la tasa libre de riesgo, se obtiene por los TES (títulos de deuda pública o tesoro nacional) a un año en pesos, cuya información se obtiene mediante el sitio web del Banco de la República, tomando como base la Tasa para el cierre del año el 28 de Diciembre 2018 que fue de 4,35% (<http://www.banrep.gov.co/es/tes>). Mientras que para determinar la rentabilidad del sector se tuvo en cuenta la información expuesta por la Revista económica el Portafolio Nieto, L. (2018) en la cual el ex ministro de Hacienda expreso que para el sector agrícola la rentabilidad fue de 8,1% en el 2018.

Por otro lado, la tasa de riesgo País o EMBI+ fue obtenida con base los datos de la JP Morgan, EMBI Global Diversified Subíndices siendo del 1,76% para el cierre del año el 31 de diciembre del 2018 consultado en ambito.com 2019, mientras que el Beta usado para este caso es el publicado por la base de datos de Damodaran para el sector específico agrícola, obteniendo un beta sectorial del 0,72 para el 2018 según el reporte de damodaran el 5 de enero del 2019

(http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html) con el cual muestra el riesgo en el sector, teniendo en cuenta el riesgo sistemático o no diversificable, que se relaciona con los movimientos inevitables del mercado.

Tabla 13. CAMP Ajustado

Cálculo del CAPM	
TES	4,35%
Rentabilidad sector	8,10%
Beta	0,72
EMBI	1,76%
CAMP	7,05%
(+) EMBI	1,76%
CAMP AJUSTADO	8,81%

Cálculo del WACC

El Costo Promedio Ponderado de Capital o WACC, se puede definir como la tasa mínima de retorno que induzca a los inversionistas a invertir en una empresa, con el fin de determinar el costo promedio ponderado de capital de la empresa, se halla el costo de cada una de las obligaciones financieras, según los montos, las tasas y el periodo, obteniendo como resultado:

Tabla 14. Cálculo del WACC

Calculo de WACC					
Fuente	Valor Fuente	Costo Fuente	% Participación	WACC	
Tarjeta de Credito ***6045	\$ 251.211	21,71%	0,74%	0,16%	
Tarjeta de Credito ***0262	\$ 377.785	21,71%	1,11%	0,24%	
Crédito Bogotá 269028***	\$ 5.188.890	10,29%	15,21%	1,57%	
Crédito Bogotá 0954101****	\$ 4.987.949	10,68%	14,62%	1,56%	
Credito Bco Bta 353389004	\$ 2.495.726	8,54%	7,32%	0,62%	
Banco BBVA # 957-1000-14***	\$ 3.278.600	10,74%	9,61%	1,03%	
Banco Occidente Prestamo ***5156-8	\$ 13.055.555	11,07%	38,27%	4,24%	
Patrimonio	4476731,2	13,35%	13,12%	1,75%	
TOTAL	\$ 34.112.447	108,08%	100,00%	11,17%	

Con objeto de determinar el WACC se tomará cada obligación junto con el valor del patrimonio, que es la otra fuente de financiación de la empresa, se determinará su porcentaje de participación y multiplicándolo por el costo de la fuente asignado se tendrá como resultado el Costo Promedio Ponderado de Capital de 11,17% para INDUARIARI de la Palma S.A.S.

Valor de Empresa

Ahora bien, para realizar la valoración de la empresa, se procede a la elaboración del flujo de caja libre descontado en cada escenario.

Escenario Normal

En primer lugar, se presenta el flujo de caja para el escenario normal resultante del ejercicio de proyección.

Tabla 15. Indicadores Económicos Proyección del ESF Normal

<i>Indicadores Económicos</i>		
Incremento para Inventarios	18,00%	Se tiene en cuenta para inventarios más el crecimiento de inflación se tiene en cuenta para la mayor parte de los rubros en un escenario normal
Inflación 2018	3,80%	

Tabla 16. Estado de Situación Financiera Normal Proyectado

INDUARI DE LA PALMA S.A.S NIT 900.540.711-1 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA A 31 DE DICIEMBRE PROYECCIONES					
<i>Cifras expresadas en Peso Colombiano, Miles</i>					
	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	\$ 2.373.507	\$ 2.640.468	\$ 2.899.440	\$ 3.148.210	\$ 3.374.526
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 16.137	\$ 16.750	\$ 17.386	\$ 18.047	\$ 18.733
Cuentas por cobrar - deudores	\$ 203.413	\$ 211.142	\$ 219.166	\$ 227.494	\$ 236.139
Inventarios (Existencias en general)	\$ 1.671.332	\$ 1.911.610	\$ 2.142.886	\$ 2.362.907	\$ 2.559.381
Activos por impuesto corriente	\$ 482.625	\$ 500.965	\$ 520.002	\$ 539.762	\$ 560.273
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 36.354.602	\$ 37.736.077	\$ 39.170.047	\$ 40.658.509	\$ 42.203.533
Propiedades planta y equipo	\$ 9.184.236	\$ 9.533.237	\$ 9.895.500	\$ 10.271.529	\$ 10.661.848

Activos biológicos no corrientes	\$ 27.028.590	\$ 28.055.676	\$ 29.121.792	\$ 30.228.420	\$ 31.377.100
Activos intangibles distintos de la plusv	\$ 1.107	\$ 1.149	\$ 1.192	\$ 1.238	\$ 1.285
Activos por impuestos diferidos	\$ 140.669	\$ 146.014	\$ 151.563	\$ 157.322	\$ 163.300
TOTAL ACTIVO	\$ 38.728.109	\$ 40.376.544	\$ 42.069.488	\$ 43.806.719	\$ 45.578.059
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE	\$ 9.024.428	\$ 9.341.492	\$ 9.697.063	\$ 10.022.226	\$ 10.407.888
Cuentas por Pagar Corriente	\$ 8.951.738	\$ 9.291.904	\$ 9.644.996	\$ 10.011.506	\$ 10.391.943
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 72.690	\$ 49.588	\$ 52.067	\$ 10.720	\$ 15.945
Otros pasivos corrientes (financieros)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 24.905.366	\$ 25.851.770	\$ 26.834.137	\$ 27.853.835	\$ 28.912.280
TOTAL PASIVO	\$ 33.929.794	\$ 35.193.262	\$ 36.531.201	\$ 37.876.061	\$ 39.320.169
PATRIMONIO					
Capital social	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000
Capital emitido	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000	\$ 20.000
Resultados del ejercicio	\$ 351.964	\$ 368.466	\$ 361.736	\$ 377.053	\$ 368.087
Ganancias acumuladas	\$ 4.426.351	\$ 4.794.816	\$ 5.156.552	\$ 5.533.605	\$ 5.869.803
TOTAL PATRIMONIO	\$ 4.798.315	\$ 5.183.282	\$ 5.538.287	\$ 5.930.658	\$ 6.257.890
TOTAL PASIVO+PATRIMONIO	\$ 38.728.109	\$ 40.376.544	\$ 42.069.488	\$ 43.806.719	\$ 45.578.059

Tabla 17. Indicadores Económicos Proyección del ER Normal

<i>Indicadores Económicos</i>		
Incremento del SMMLV en el 2019	6,00%	Se tiene en cuenta para los gastos de venta y administrativos
DTF	4,54%	Se tiene en cuenta para los gastos financieros
Inflación 2018	3,80%	Se tiene en cuenta para el incremento de ventas y costos de venta

Tabla 18. Estado de Resultados Normal Proyectado

INDUARI DE LA PALMA S.A.S					
NIT 900.540.711-1					
ESTADO DE RESULTADOS A 31 DE DICIEMBRE					
PROYECCIONES					
<i>Cifras expresadas en Peso Colombiano, Miles</i>					
	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS OPERACIONALES NETOS	\$ 6.679.685	\$ 6.933.513	\$ 7.196.986	\$ 7.470.472	\$ 7.754.350
COSTO DE VENTA	\$ 3.852.078	\$ 3.998.457	\$ 4.150.399	\$ 4.308.114	\$ 4.471.822
Depreciaciones	\$ 918.423	\$ 918.423	\$ 953.324	\$ 953.324	\$ 989.550
UTILIDAD BRUTA	\$ 1.909.183	\$ 2.016.632	\$ 2.093.264	\$ 2.209.034	\$ 2.292.978
Gasto de Venta	\$ 188.876	\$ 200.209	\$ 212.221	\$ 224.954	\$ 238.452
Gasto de Admon	\$ 706.076	\$ 748.440	\$ 793.346	\$ 840.947	\$ 891.404
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 1.014.231	\$ 1.067.983	\$ 1.087.696	\$ 1.143.133	\$ 1.163.122
INGRESOS NO OPERACIONALES					
Financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Extraordinarios	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

GASTOS NO OPERACIONALES					
Gasto Financiero	\$	472.748	\$	501.113	\$ 531.180 \$ 563.051 \$ 596.834
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$	541.483	\$	566.870	\$ 556.516 \$ 580.082 \$ 566.288
Impuesto	\$	189.519	\$	198.405	\$ 194.781 \$ 203.029 \$ 198.201
UTILIDAD NETA	\$	351.964	\$	368.466	\$ 361.736 \$ 377.053 \$ 368.087

Tabla 19. Flujo de Caja Libre, Escenario Normal

Flujo de Caja Libre			
	2016	2017	2018
Utilidad Operacional	\$ 1.135.632	\$ 594.299	\$ 994.996
(-) Impuestos	\$ (822.197)	\$ (165.711)	\$ (186.662)
(+) Depreciaciones	\$ 32.058	\$ 877.914	\$ 884.801
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 345.494	\$ 1.306.502	\$ 1.693.135

La información previamente expresada es con base a la proyección del Estado de Resultados y el de Situación Financiera; en relación con la inversión en activos fijos, teniendo en cuenta la actividad económica desarrollada por la empresa, se proyecta un incremento del 10% en este, pero financiado, es por ello que se tiene en cuenta en el flujo de caja para el 2019 y el 2023.

Ahora bien, el valor de la empresa calculado en un escenario normal de actividades, con un crecimiento proyectado según las diversas variables que aplican de acuerdo a los rubros como: la inflación, el incremento esperado de SMMLV, la rentabilidad del sector y el DTF, que permitieron establecer el anterior flujo de caja, se aplica el método de valor de empresa, obteniendo los siguientes resultados:

Tabla 20. Valor de Empresa en Escenario Normal

Valor de Empresa en Escenario Normal	
Valor Presente Flujo de Caja	\$ 2.635.420
Flujo de Caja Explicito año 6	\$ 2.848.890
Valor Perpetuo Empresa	\$ 92.724.618
Valor Presente Valor Perpetuo	\$ 54.602.152
Valor de la Empresa	\$ 57.237.572

Lo primero que se realiza es el cálculo del valor presente neto del flujo de caja, se hace mediante la aplicación del WACC como tasa de descuento, después se proyecta el último Flujo de Caja Explicito al siguiente periodo y de ese valor se calcula su Valor Perpetuo, el cual se halla mediante la aplicación de la fórmula VT: $FCL_{n+1} / (WACC-G)$, donde FCL_{n+1} es el flujo de caja libre del último periodo de proyección, y G es el gradiente de crecimiento que corresponde a la tasa de crecimiento del sector, y por ultimo para el valor de la empresa se suman el valor presente del periodo explícito de proyección y el valor presente del periodo de continuidad, obteniendo así un valor de empresa de **\$57.237.572**, cifra en miles de pesos colombianos, en un escenario normal, este mismo proceso se realiza con los otros escenarios, solo cambia el flujo de caja según el escenario y su proyección.

Escenario Critico

El flujo de caja para el escenario pesimista resultante del ejercicio de proyección crítica, en el cuál se tienen en cuenta las mismas variables económicas con cambios para hacer el supuesto de un caso critico, las cuales se muestran a continuación:

Tabla 21. Indicadores Económicos Criticos

<i>Indicadores Económicos</i>		
Incremento del SMMLV + 3 puntos	9,00%	Se tiene en cuenta para los gastos de venta y administrativos
DTF + 3 puntos	7,54%	Se tiene en cuenta para los gastos financieros
Inflación 2018 - 3 puntos	0,80%	Se tiene en cuenta para el incremento de ventas y costos de venta

Ahora bien, el Estado de Resultados proyectado en el escenario critico se presenta en el Excel Anexo, y el flujo de caja para el escenario critico es:

Tabla 22. Flujo de Caja en Escenario Critico

Flujo de Caja Libre Proyectado Escenario Critico					
	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Operacional	\$ 933.724	\$ 865.731	\$ 790.402	\$ 707.067	\$ 614.997
(-) Impuestos	\$ (147.707)	\$ (109.744)	\$ (70.743)	\$ (30.743)	\$ -
(+) Depreciaciones	\$ 920.989	\$ 958.658	\$ 997.867	\$ 1.038.680	\$ 1.081.162
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 1.707.007	\$ 1.714.645	\$ 1.717.526	\$ 1.715.004	\$ 1.696.159
(-) Inversión activos fijos		\$ (376.685)			\$ (452.022)
(-) Abono créditos	\$ (889.071)	\$ (934.325)	\$ (981.882)	\$ (1.031.860)	\$ (1.084.382)
(=) Flujo de Caja Libre	\$ 817.935	\$ 403.635	\$ 735.644	\$ 683.144	\$ 159.755

Este flujo de caja se realiza con base a la proyección critico que se realizó con las características previamente expuestas en la tabla 21 de indicadores económicos criticos.

Obteniendo como valor de empresa para este escenario critico el siguiente:

Tabla 23. Valor de Empresa en Escenario Critico

Valor de Empresa en Escenario Critico	
Valor Presente Flujo de Caja	\$ 2.139.014
Flujo de Caja Explicito año 6	\$ 2.312.274
Valor Perpetuo Empresa	\$ 75.259.048
Valor Presente Valor Perpetuo	\$ 44.317.314
Valor de la Empresa	\$ 46.456.327

Escenario Pesimista

El flujo de caja para el escenario pesimista resultante del ejercicio de proyección pesimista, en el cuál se tienen en cuenta las mismas variables económicas con cambios para hacer el supuesto de un caso pesimista, las cuales se muestran a continuación:

Tabla 24. Indicadores Económicos Pesimistas

Indicadores Económicos		
Incremento del SMMLV + 2 puntos	8,00%	Se tiene en cuenta para los gastos de venta y administrativos
DTF + 2 puntos	6,54%	Se tiene en cuenta para los gastos financieros
Inflación 2018 - 2 puntos	1,80%	Se tiene en cuenta para el incremento de ventas y costos de venta

Ahora bien, el Estado de Resultados proyectado en el escenario pesimista se presenta en el Excel Anexo, y el flujo de caja para el escenario pesimista es:

Tabla 25. Flujo de Caja en Escenario Pesimista

Flujo de Caja Libre Proyectado Escenario Pesimista					
	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Operacional	\$ 960.560	\$ 921.316	\$ 876.843	\$ 826.685	\$ 770.349
(-) Impuestos	\$ (158.034)	\$ (130.607)	\$ (102.335)	\$ (73.259)	\$ (44.930)
(+) Depreciaciones	\$ 920.989	\$ 958.658	\$ 997.867	\$ 1.038.680	\$ 1.081.162
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 1.723.515	#####	\$ 1.772.375	\$ 1.792.105	\$ 1.806.580
(-) Inversión activos fijos		\$ (376.685)			\$ (452.022)
(-) Abono créditos	\$ (889.071)	\$ (934.325)	\$ (981.882)	\$ (1.031.860)	\$ (1.084.382)
(=) Flujo de Caja Libre	\$ 834.443	\$ 438.357	\$ 790.493	\$ 760.245	\$ 270.177

Este flujo de caja se realiza con base a la proyección pesimista que se realizó con las características previamente expuestas en la tabla 24 de indicadores económicos pesimistas.

Obteniendo como valor de empresa para este escenario pesimista el siguiente:

Tabla 26. Valor de Empresa en Escenario Pesimista

Valor de Empresa en Escenario Pesimista	
Valor Presente Flujo de Caja	\$ 2.337.373
Flujo de Caja Explicito año 6	\$ 2.526.700
Valor Perpetuo Empresa	\$ 82.238.121
Valor Presente Valor Perpetuo	\$ 48.427.036
Valor de la Empresa	\$ 50.764.409

Cifra en miles de pesos colombianos.

Para determinar el valor de empresa en este escenario se tuvo en cuenta el mismo procedimiento que en el del escenario normal, solo cambia el flujo de caja ya que se tiene en cuenta es el determinado por la proyección pesimista.

Escenario Optimista

El flujo de caja para el escenario optimista resultante del ejercicio de proyección optimista, en el cuál se tienen en cuenta las mismas variables económicas con cambios para hacer el supuesto de un caso optimista, las cuales se muestran a continuación:

Tabla 27. Indicadores Económicos Optimistas

<i>Indicadores Económicos</i>		
Incremento del SMMLV - 1 punto	5,00%	Se tiene en cuenta para los gastos de venta y administrativos
DTF - 2 puntos	2,54%	Se tiene en cuenta para los gastos financieros
Inflación 2018 + 2 puntos	5,80%	Se tiene en cuenta para el incremento de ventas y costos de venta

Teniendo en cuenta que el incremento del SMMLV sea menor para con eso no incrementen los gastos de la empresa, al igual con el DTF, pero el incremento de ventas sea optimista.

Ahora bien, el Estado de Resultados proyectado en el escenario pesimista se presenta en el Excel Anexo, y el flujo de caja para el escenario optimista es:

Tabla 28. Flujo de Caja en Escenario Optimista

Flujo de Caja Libre Proyectado Escenario Optimista					
	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Operacional	\$ 1.059.460	\$ 1.128.001	\$ 1.200.872	\$ 1.278.341	\$ 1.360.695
(-) Impuestos	\$ (200.998)	\$ (220.258)	\$ (240.887)	\$ (262.975)	\$ (286.615)
(+) Depreciaciones	\$ 920.989	\$ 958.658	\$ 997.867	\$ 1.038.680	\$ 1.081.162
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 1.779.451	\$ 1.866.401	\$ 1.957.851	\$ 2.054.046	\$ 2.155.242
(-) Inversión activos fijos		\$ (376.685)			\$ (452.022)
(-) Abono créditos	\$ (889.071)	\$ (934.325)	\$ (981.882)	\$ (1.031.860)	\$ (1.084.382)
(=) Flujo de Caja Libre	\$ 890.380	\$ 555.391	\$ 975.969	\$ 1.022.186	\$ 618.838

Este flujo de caja se realiza con base a la proyección optimista que se realizó con las características previamente expuestas en la tabla 27 de indicadores económicos optimistas.

Obteniendo como valor de empresa para este escenario optimista el siguiente:

Tabla 29. Valor de Empresa en Escenario Optimista

Valor de Empresa en Escenario Optimista	
Valor Presente Flujo de Caja	\$ 2.994.164
Flujo de Caja Explicito año 6	\$ 3.236.692
Valor Perpetuo Empresa	\$ 105.346.660
Valor Presente Valor Perpetuo	\$ 62.034.813
Valor de la Empresa	\$ 65.028.977

Cifra en miles de pesos colombianos

Para determinar el valor de empresa en este escenario se tuvo en cuenta el mismo procedimiento que en el del escenario normal, solo cambia el flujo de caja ya que se tiene en cuenta es el determinado por la proyección optimista.

Escenario en Auge

El flujo de caja para el escenario optimista resultante del ejercicio de proyección en auge, en el cuál se tienen en cuenta las mismas variables económicas con cambios para hacer el supuesto de un caso optimista, las cuales se muestran a continuación:

Tabla 30. Indicadores Económicos en Auge

<i>Indicadores Económicos</i>	
Incremento del SMMLV - 3 puntos	3,00% Se tiene en cuenta para los gastos de venta y administrativos
DTF - 3 puntos	1,54% Se tiene en cuenta para los gastos financieros
Inflación 2018 + 3 puntos	6,80% Se tiene en cuenta para el incremento de ventas y costos de venta

Teniendo en cuenta que el incremento del SMMLV sea menor para con eso no incrementen los gastos de la empresa, al igual con el DTF, pero el incremento de ventas sea en un escenario donde la empresa este en su maximo auge.

Ahora bien, el Estado de Resultados proyectado en el escenario en auge se presenta en el Excel Anexo, y el flujo de caja para el escenario en auge es:

Tabla 31. Flujo de Caja en Escenario en Auge

Flujo de Caja Libre Proyectado Escenario en Auge						
	2019	2020	2021	2022	2023	
U. Operacional	\$ 1.094.739	\$ 1.202.227	\$ 1.318.015	\$ 1.442.698	\$ 1.576.912	
(-) Impuestos	\$ (216.026)	\$ (250.167)	\$ (287.092)	\$ (327.005)	\$ (370.119)	
(+) Depreciaciones	\$ 920.989	\$ 958.658	\$ 997.867	\$ 1.038.680	\$ 1.081.162	
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 1.799.702	\$ 1.910.718	\$ 2.028.790	\$ 2.154.373	\$ 2.287.954	
(-) Inversión activos fijos		\$ (376.685)			\$ (452.022)	
(-) Abono créditos	\$ (889.071)	\$ (934.325)	\$ (981.882)	\$ (1.031.860)	\$ (1.084.382)	
(=) Flujo de Caja Libre	\$ 910.631	\$ 599.708	\$ 1.046.908	\$ 1.122.513	\$ 751.551	

Tabla 32. Valor de Empresa en Escenario en Auge

Valor de Empresa en Escenario en Auge	
Valor Presente Flujo de Caja	\$ 3.243.696
Flujo de Caja Explicito año 6	\$ 3.506.436
Valor Perpetuo Empresa	\$ 114.126.185
Valor Presente Valor Perpetuo	\$ 67.204.756
Valor de la Empresa	\$ 70.448.452

Valor de Empresa General

Para finalizar, con base a los resultados obtenidos en los tres escenarios previamente expuestos, se procede a realizar el análisis de sensibilidad con respecto a la probabilidad de ocurrencia de cada escenario dando como resultado un valor esperado de la empresa el cual es la base para determinar el valor mínimo de negociación o valor base y también para la determinación del valor máximo o techo de negociación que sería el valor más alto que tendría la empresa, sin embargo la recomendación siempre radica sobre el valor mínimo de negociación que como su nombre lo dice es lo mínimo que deben recibir los accionistas por el total de la empresa según sus condiciones actuales, dicho calculo de valor se presenta a continuación:

Tabla 33. Matriz de Valor de Empresa

VALOR EMPRESA		
Escenarios Probables	Valor de la Empresa	Probabilidad
Auge	\$ 70.448.452	10%
Optimista	\$ 65.028.977	20%
Normal	\$ 57.237.572	40%
Pesimista	\$ 50.764.409	20%
Crítico	\$ 46.456.327	10%
VALOR ESPERADO	\$	57.744.184
Varianza		49341169671778,00
Desviación Estándar		7.024.326,99
Coefficiente de Variación		0,12
Valor mínimo de Negociación	\$	50.719.857
Valor máximo de Empresa	\$	64.768.511

De acuerdo al análisis de sensibilidad y determinado valor esperado de la empresa y su valor o precio base de negociación, el cual representa el valor que más se acerca al valor real de la compañía y el monto mínimo por el que se debería negociar la empresa, éste se obtiene sumando los valores resultantes de la multiplicación entre la probabilidad de ocurrencia de cada escenario por el valor de la empresa obtenido en ellos, menos la desviación estándar.

Tenemos entonces, como valor mínimo para negociar la empresa **\$50.719.857**, por lo tanto, frente a una negociación de la empresa los socios no deben aceptar un valor por debajo del precio base expresado previamente, si el valor ofertado a los socios es igual o superior a dicho valor, la negociación sería asertiva, sin embargo no es coherente esperar el valor máximo de valoración por **\$64.768511.**, teniendo en cuenta que la volatilidad del sector genera mucha inestabilidad y desconfianza para los inversionistas

Conclusiones

Con base a los resultados obtenidos, mediante la revisión de los estados financieros, se puede diagnosticar que la empresa se encuentra en un estado de incertidumbre debido la falta de una buena liquidez corriente, como se puede resumir a continuación:

La capacidad de pago de la empresa sin la necesidad de realizar sus inventarios o sus activos fijos, los resultados obtenidos muestran que existe 0,64 pesos de capacidad en el 2016, 0,03 en el 2017 y 0,08 en 2018, todos menores que 1 que es el resultado ideal, puesto que sería como tener al menos un peso de capacidad en activo corriente por cada peso a deuda en el pasivo corriente; habría que replantear el valor tan alto en los pasivos a corto plazo, para reestructurarlos tanto en el corto como en el largo plazo..

Consecuentemente, el nivel de solvencia de la entidad no es suficiente, ya que se considera óptimo un resultado de 1,50 y mientras más bajo sea, más desconfianza puede generar en los acreedores o posibles inversores; sin embargo, no es tanta la brecha que hay en estos resultados y el cumplimiento histórico de la empresa con sus acreedores brinda mayor confianza por parte de los mismos.

Respecto al endeudamiento, aunque mantiene una autonomía financiera en relación con el grado de compromiso de sus activos para responder parcialmente por sus pasivos u obligaciones a corto plazo, alrededor de los años se ha visto incrementando sus obligaciones financieras, este indicador se podría optimizar replanteando la estructura de sus acreencias, para lograr un mayor grado de productividad y evitar insolvencia al momento de responder por sus deudas en un momento dado.

Por otro lado, el nivel de dependencia de la empresa en los accionistas para responder por sus obligaciones es altamente significativo, y no cuenta con la autonomía financiera para el curso de sus operaciones respaldándose únicamente en su patrimonio, ya que se multiplica 6 y hasta 8 veces.

La empresa no cuenta con la autonomía completa para el curso de sus operaciones, debido a que no podría financiar sus proyectos de inversión con recursos totalmente propios, es necesario asegurarse de que la financiación esté aplicada a recursos generadores de valor.

El riesgo de apalancamiento financiero en el caso de que la empresa tuviera inconvenientes en asumir el cumplimiento de sus obligaciones debido a que se presentaron los siguientes resultados, 90,75% en 2016, 84,20% en 2017 y 26,18% en 2018, estos datos muestran que por lo menos se ha mejorado el nivel de concentración del pasivo.

En cuanto al porcentaje de carga administrativa la empresa obtuvo 10,69% en 2016, 25,81% en 2017 y 10,35% en 2018, mientras que la carga operativa fue de 1,14% en 2016, 2,80% en 2017 y 2,77% en 2018, dejando ver que son mayores los gastos administrativos que los operacionales

La rentabilidad de los recursos aportados por los socios ha presenta un incremento favorable en los dos últimos periodos objeto de análisis, lo que significa una maximización de los recursos invertidos.

La proyección financiera de la empresa, parte de la percepción de cinco escenarios, auge, optimista, normal, pesimista y critico, con base a las variables micro y macroeconómicas del país, donde influyen principalmente el Salario Mínimo Mensual, Legal Vigente, la Inflación, DTF y las variaciones porcentuales entre los años históricos de información financiera.

Así pues, el costo promedio ponderado de capital, bajo la metodología de WACC, como tasa de descuento para determinar el valor de la empresa da como resultado un porcentaje de participación de 11,17% en total, resultado usado para la valoración de INDUARIARI.

Finalmente, en la Valoración de Empresa, en un escenario normal el valor de la empresa sería cifra en miles de pesos colombianos se obtienen \$57.237.572, mientras que en un escenario critico su valor sería \$46.456.327, en un escenario pesimista su valor sería de \$50.764.409, en un escenario optimista el valor sería \$65.028.977 y en un escenario de auge de la empresa el valor de esta sería de \$70.448.452.

Como valor mínimo para negociar la empresa \$50.719.857, por lo tanto, frente a una negociación de la empresa los socios no deben aceptar un valor por debajo del precio base expresado previamente, si el valor ofertado a los socios es igual o superior a dicho valor, la negociación sería asertiva

Recomendaciones

A partir de las conclusiones a las que se pudo llegar, se plantean las siguientes recomendaciones para optimar el rendimiento operativo y económico de la empresa INDUAIIRARI de la Palma S.A.S.

- La empresa debe considerar replantar sus compromisos de corto plazo al largo plazo, renegociando plazos de cobro y de pago con clientes y proveedores, y mejorando la gestión de cobro de cartera, para no estar en riesgo frente a contingencias que comprometan su activo corriente y que lo sigan superando, lo cual procuraría mejorar su nivel de solvencia para incrementar la confianza de sus acreedores en el corto plazo.
- Debe mejorar la eficacia de sus activos, gestionando planificadamente su rendimiento, revisando e innovando procesos y procedimientos, modernizando hasta donde sea posible, estudiando nuevos y posibles mercados, y no sobrecargar el peso de los compromisos de la empresa.
- Su autonomía financiera puede ser mejorada mediante mayor grado de productividad, es decir maximizando sus ingresos y racionalizando más sus costos y gastos, con lo cual debe analizar la carga administrativa que posee en el momento.
- Como valor mínimo para negociar la empresa \$69.252.852, por lo tanto, frente a una negociación de la empresa los accionistas no deben aceptar un valor por debajo del precio base expresado previamente, si el valor ofertado a los socios es igual o superior a dicho valor, la negociación sería asertiva.

Referencias

- Actualícese. (2018). DTF en Colombia cerró 2018 en 4,54% [en línea]. Recuperado de <https://actualicese.com/actualidad/2019/01/02/la-tasa-de-dtf-en-colombia-a-31-de-diciembre-de-2018-cerro-en-454/>
- Ambito.com. (2019). COLOMBIA - Riesgo País (Embi+ elaborado por JP Morgan). Recuperado de [ambito.com 2019 \(http://data.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4&desde=14/12/2018&hasta=14/05/2019&pag=3\)](http://data.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4&desde=14/12/2018&hasta=14/05/2019&pag=3)
- Aparicio, N & Torres, R. (2009) Análisis de Viabilidad de Inversión Extranjera Directa en la Refinanciación del Aceite Crudo de Jatropha Curca En Colombia [en línea]. Recuperado de <https://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/economia/tesis180.pdf>
- Baena, D. (2010). Análisis financiero / Diego Baena Toro. Primera edición. Ecoe Ediciones. Bogotá.
- Banco de la República de Colombia. (2019). TES [en línea]. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/tes>
- Barrios, A. & Choperena, N. & López de Gil, M. (2000). Generación de valor de la empresa Metalmeccanica de Aluminios S.A.
- Botero, L., Mejía, L. & Álvarez, H. (2006). Guía para la valoración de pequeñas y medianas empresas PYMES. [CD-ROM].
- Cardona, J., Sarmiento, J. & Vélez, S. (2005). Valoración de empresas por el método de flujo de caja libre y el valor económico agregado aplicado a Platino S.A. [monografía en CD-ROM].
- Damodaran, A. (2001). The Dark Side of VALUATION. Prentice Hall.
- Damodaran, A. (2019). Betas. Recuperado de http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
- Dinero. (2018). Bolsas cerraron la semana con nuevo episodio de aversión al riesgo [en línea]. Recuperado de <https://www.dinero.com/inversionistas/articulo/mercados-mundiales-tuvieron-nuevo-episodio-de-aversion-al-riesgo/263630>
- Dumarf, G. (2010). Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano. Segunda edición. Alfaomega Grupo Editor Argentino. Buenos Aires.

- Echavarría, O. & López, O. (1999). Valoración de Empresas: El método de Flujo de caja libre aplicado a CADENALCO S.A. TESIS.
- El país. (2018). Así quedó el salario mínimo para el 2019 en Colombia [en línea]. Recuperado de <https://www.elpais.com.co/economia/salario-minimo-2019-asi-queda-el-aumento-en-colombia.html>
- Escobar, L. (1998). Como Valorar su Empresa. Segunda edición. Fundación Cámara de Comercio de Medellín. Medellín.
- Estrada, L., Miranda, M. & García, L. (2008). Valoración de empresas bajo el método de flujos de caja libre aplicado a Carpas LUFER. [Monografía en CD-ROM].
- Fernández, P. (2000). Creación de Valor para los Accionistas. Gestión 2000.
- Henaó, A. & Vélez, L. (2006). Métodos de valoración de empresas y su aplicación a una empresa de carnes frías. [CD-ROM] TESIS.
- Hidalgo, I. (2015). Plan de Mejora para la Hacienda Productora de Palma Africana “San José” [en línea]. Recuperado de <http://dspace.udla.edu.ec/bitstream/33000/6134/1/UDLA-EC-TIC-2016-104.pdf>
- López, F. & De Luna, W. (s.f). Valoración de empresas en la práctica. McGraw-Hill.
- Martin, J. & Trujillo, A. (s.f). Manual de valoración de empresas.
- Martínez, R. (2015). Experiencias en la Asistencia Técnica y Relacionamiento con Proveedores UAATAS Palmaceite [en línea]. Recuperado de <http://www.cenipalma.org/sites/default/files/files/Encuentro%20Regional%20UAATAS%206%20de%20NOV%202015%20PALMACEITE.pdf>
- Nieto, L. (2018). Sector agropecuario en 2017 y previsiones 2018 [en línea]. Recuperado de <https://www.portafolio.co/economia/sector-agropecuario-en-2017-y-previsiones-2018-514874>
- Ortiz, H. (2003). Finanzas básicas para no financieros. Bogotá
- Revello, J. (2004). La valoración de los negocios. Editorial ARIEL.
- Rodríguez, J. (2010). Análisis de la relación valor de mercado de las empresas del sector real Colombiano y el EVA. UNIVERSIDAD ICESI. TESIS.
- Valencia, A., Morales, C. & Martínez, P. (2003). Modelo de valoración permanente de empresas. [Monografía en CD-ROM].